

Санкт-Петербургский государственный университет  
Экономический факультет  
Кафедра теории кредита и финансового менеджмента

Выпускная квалификационная работа  
по направлению 080100 «Экономика»

«Оценка нематериальных активов российских компаний»

Выполнил:  
Бакалавриant 4 курса, группы 16. Б06-Э  
Буланцева Елизавета Игоревна

\_\_\_\_\_/Подпись/

Научный руководитель:  
Абрамишвили Нели Руслановна  
к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_/Подпись/

Санкт-Петербург  
2020

## Оглавление

Введение .....	3
Глава 1. Нематериальные активы и интеллектуальная стоимость фирмы как предмет оценки .....	6
§1.1 Критерии идентификации НМА и ИС и их классификация .....	6
§1.2 Классические подходы к оценке интеллектуальной собственности бизнеса .....	11
Глава 2. Интеллектуальная собственность как важнейшее конкурентное преимущество инновационных фирм .....	19
§2.1 Инновационный бизнес и особенности его оценки .....	19
§2.2 Особая роль нематериальных активов в стабильном развитии бизнеса .....	21
§2.3 Отраслевой анализ доли интеллектуальной собственности в структуре активов компании .....	26
Глава 3. Оценка НМА российской компании инновационного сектора .....	29
§3.1 Обоснование выбора компании .....	29
§3.2 История создания и развития Yandex LLC .....	31
§3.3 Практический подход к оценке интеллектуальной собственности Yandex LLC .....	36
Заключение .....	43
Список использованной литературы .....	45
Приложение .....	50

## Введение

За последние несколько десятилетий мировая экономика прошла через ряд невероятно значительных изменений. К примеру, глобализация отразилась на всех сферах деятельности корпораций и в первую очередь дала возможность множеству компаний выйти на международную арену. Чтобы добиться успеха, компаниям необходимо было предлагать уникальный продукт, постоянно работать над улучшением качества предоставляемых услуг, а также завоевывать лояльность клиентов всеми возможными способами. Именно поэтому за это время возросла в разы роль нематериальных активов, которые дают возможность решить поставленные задачи: уникальный продукт рождается из исключительной идеи и разработанной технологии, имидж компании, то, как видят ее клиенты и партнеры, влияет на отношение контрагентов к продукту и их лояльность выбранному бренду.

Однако, оценка той новой ценности, которую создает такая часть капитала компании, как нематериальные активы, представляет собой нетривиальную задачу. Очевидно, что в последние годы многие транснациональные корпорации, которые работают не только внутри своих стран, но и на международном экономическом пространстве, удостоверились в значимости влияния нематериальных активов на будущую траекторию собственного развития. Это подтверждается реальными тенденциями на рынке интеллектуальной собственности: например, еще в 2001 году американский экономист Leonard I Nakamura утверждал, что компании США ежегодно инвестируют в нематериальные активы по меньшей мере 1 триллион долларов<sup>1</sup>. В сфере маркетинга за последние десятилетия произошло переосмысление таких понятий, как сила бренда, качество рекламных и маркетинговых коммуникаций, связи с общественностью и деловая репутация. Взаимодействие современной организации с такими компонентами ее повседневной деятельности, как клиенты и контрагенты становится важной частью коммуникационной деятельности бизнеса, а профессиональная оценка нематериальных активов остается непростой, но важной задачей в ходе оценки бизнеса.

Определение тех подходов и методов, которые позволили бы дать наиболее точную оценку анализируемому нематериальному активу, является актуальной задачей в настоящий момент времени. Кроме того, определение методологической основы для оценки интеллектуальной собственности дает возможность применять на практике

---

<sup>1</sup> Nakamura Leonard. Investing in intangibles: is a trillion dollars missing from the GDP? / Leonard I Nakamura // Business Review. 2001. Q4. P. 30

наиболее эффективные подходы, подходящие под конкретный нематериальный актив оцениваемой компании.

Цель данной работы заключается в определении наиболее эффективных и работоспособных методов оценки нематериальных активов компаний.

Для достижения указанной цели необходимо решить ряд задач, а именно:

1. Конкретизировать подходы к определению нематериальных активов;
2. Определить основные методы оценки интеллектуальной собственности компании;
3. Рассмотреть отличительные черты инновационного бизнеса и особенности его оценки;
4. Определить степень влияния интеллектуальной собственности на процесс развития и роста бизнеса;
5. Провести отраслевой анализ структуры активов российских компаний с выделением доли НМА;
6. Выбрать объект оценки для практической части данного исследования;
7. Оценить стоимость выбранного объекта с применением различных подходов к оценке нематериальных активов.

Объектом исследования являются нематериальные активы.

Предметом исследования являются методы оценки нематериальных активов компаний.

Теоретической основой исследования являются труды видных иностранных и отечественных экономистов таких, как А. Дамодаран, Д.Р. Хитчнер, Т. Коупленд, С.В. Валдайцев.

Информационной базой исследования являются Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), Федеральные стандарты оценки, Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности Российского общества оценщиков, а также различные российские и зарубежные информационные агентства, такие как: «Bloomberg», «СПАРК. Интерфакс», «Business Insider», «Forbes», «Ведомости».

Методологическая основа заключается в использовании таких методов, как анализ, синтез, сравнение, классификация и моделирование.

Цели и задачи выпускной квалификационной работы предопределили ее структуру. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Во введении автор актуализирует тему исследования, определяет ее цель, задачи, объект и предмет, а также демонстрирует теоретико-методологическую и информационную базу выпускной квалификационной работы.

В первой главе «Нематериальные активы и интеллектуальная стоимость фирмы как предмет оценки» автор конкретизирует понятия нематериальных активов и интеллектуальной собственности, рассматривает существующую систему подходов и методов оценки НМА бизнеса.

Во второй главе «Интеллектуальная собственность как важнейшее конкурентное преимущество инновационных фирм» рассматриваются основные особенности оценки нематериальных активов инновационных предприятий, анализируется роль НМА в развитии бизнеса, а также проводится отраслевой анализ доли НМА в структуре активов российских компаний.

В третьей главе «Оценка НМА российской компании инновационного сектора» приводится обоснование выбора компании, приводится история развития выбранной компании, а также на практике применяются выбранные методы для оценки одного из нематериальных активов действующей российской компании.

В заключении приводятся основные выводы, сделанные по ходу работы.

# Глава 1. НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ И ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ ФИРМЫ КАК ПРЕДМЕТ ОЦЕНКИ

## § 1.1 Критерии идентификации НМА и ИС и их классификация

Что такое нематериальные активы? Какое влияние они оказывают на стоимость фирмы и почему их идентификация и отражение в финансовой отчетности компании является столь сложным и одновременно крайне важным вопросом? Для ответа на поставленные вопросы проведем анализ различных источников, которые включают в себя международные стандарты финансового учета и отчетности, мнения исследователей в сфере оценки бизнеса и практические рекомендации, разработанные для целей оценки, а также сравним различные подходы к классификации нематериальных активов.

Наиболее универсальное на наш взгляд определение должен давать Совет по международным стандартам финансовой отчетности, который разрабатывает единые стандарты учета в целях создания универсальной и понятной системы отражения результатов деятельности компаний. Так, международный стандарт финансового учета (IAS) 38 "Нематериальные активы" дает следующее определение НМА: «Нематериальный актив - идентифицируемый немонетарный актив, не имеющий физической формы».<sup>2</sup> В данном определении мы можем выделить три составных признака НМА, такие как:

- 1) отсутствие физической формы;
- 2) немонетарная форма актива;
- 3) возможность идентификации.

Кроме того, так как нематериальный актив – это *актив*, поэтому к перечисленным признакам можно добавить следующие: *наличие контроля компании над ресурсом* и *наличие будущих экономических выгод*.

Наиболее спорным моментом среди перечисленных признаков является возможность идентификации нематериального актива. Что для этого необходимо фирме? На наш взгляд речь идет о *правах* фирмы использовать данный объект в деятельности для получения доходов. Однако, исходя из данного определения, невозможно точно сказать, о каком праве идет речь: о праве собственности, использования или ином, определяемом правовой базой.

---

<sup>2</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 "Нематериальные Активы" [Электронный ресурс] // Финотчет: журнал и практические разработки по МСФО и управленческому учету. п.8. – URL: <https://finotchet.ru/articles/155/> (дата обращения: 20.10.2019)

В стандарте приведены примеры статей, которые могут быть рассмотрены в качестве нематериальных активов: «компьютерное программное обеспечение, патенты, авторские права, кинофильмы, списки клиентов, права обслуживания ипотеки, лицензии на рыболовство, импортные квоты, франшизы, отношения с клиентами или поставщиками, лояльность клиентов, доля рынка и права на сбыт»<sup>3</sup>. Однако не все приведенные в пример активы можно каким-либо образом идентифицировать или измерить: например, «отношения с клиентами и поставщиками». Поэтому далее стандарт дает условия идентификации: «Актив удовлетворяет критерию идентифицируемости, если он:

(а) является отделяемым, т.е. может быть отсоединен или отделен от предприятия и продан, передан, защищен лицензией, предоставлен в аренду или обменян индивидуально или вместе с относящимся к нему договором, активом или обязательством, независимо от того, намеревается ли предприятие так поступить; *или*

(б) является результатом договорных или других юридических прав, независимо от того, можно ли эти права передавать или отделять от предприятия или от других прав и обязательств».<sup>4</sup>

Таким образом, наше предположение о необходимости наличия юридических прав фирмы на актив полностью подтверждается международными стандартами финансовой отчетности. В ином случае, компания должна иметь возможность отделить актив от предприятия, продать или обменять, передать, получить на него лицензию или сдать в аренду, в независимости от реально существующих намерений совершить такие действия.

Если НМА отвечает всем критериям, раскрытым нами выше, то в рамках объединения бизнеса такой нематериальный актив должен быть отделен от гудвилла и учтен в новом балансе компании. Данное требование устанавливается SFAS №141 «Объединение бизнеса»<sup>5</sup>, поскольку в рамках проведения объединения должен быть использован метод учета покупок, который предполагает идентификацию как материальных активов компании, так и нематериальных. В соответствии с МСФО (IFRS) 3R «Объединение бизнеса»<sup>6</sup> объединение бизнеса должно учитываться по *методу приобретения*. В предыдущей редакции МСФО 3R использовался термин «метод покупки», как и в SFAS №141, а изменения в терминологии, которые были внесены в актуальную редакцию, учитывают тот факт, что объединение бизнеса на практике может

---

<sup>3</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 "Нематериальные Активы" [Электронный ресурс] // Финотчет: журнал и практические разработки по МСФО и управленческому учету. п.9. – URL: <https://finotchet.ru/articles/155/> (дата обращения: 20.10.2019)

<sup>4</sup> Здесь же, п.12

<sup>5</sup> Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards № 141. Business Combinations, 2007. – р.4. – URL: <https://www.fasb.org/pdf/fas141r.pdf> (дата обращения: 27.10.2019)

<sup>6</sup> МСФО (IFRS) 3R "Объединение бизнеса". Часть 1. – URL.: <https://finotchet.ru/articles/549/> (дата обращения: 15.12.2019)

объединении бизнеса предполагает, среди прочих процедур, идентификацию все активов компании, включая нематериальные. Так, к примеру, компания должна оценить и признать имеющиеся патенты и фирменный знак, который приобретаемая компания в своей отчетности не выделяла. Однако не все идентифицируемые нематериальные активы могут быть выделены в качестве таковых в балансе. Например, Дж. Р. Хитчнер, ссылаясь на международные стандарты учета в своей монографии, заостряет внимание на контрактах с работниками фирмы, *которые имеют право выбирать место работы*. В таком случае «стоимостная оценка группы работников приобретенного предприятия, которые не связаны обязательствами по трудовым соглашениям, должна учитываться как часть гудвилла независимо от того, что этот актив в соответствии с указанными критериями не должен быть признан как относящийся к гудвиллу».<sup>7</sup> Ключевым фактором признания такого актива как части гудвилла в рассмотренном примере является возможная потеря контроля над объектом.

Несмотря на то, что стандарты МСФО разрабатываются непосредственно для формирования финансовой отчетности компании и вопросы постановки активов на баланс в малой степени интересуют сторонних пользователей, данные определения крайне полезны для понимания, какие из активов фирмы можно рассматривать в качестве объектов оценки и какие из них могут быть оценены в рамках проведения оценки бизнеса. В процессе оценки компании для получения наиболее объективного результата оценщику крайне важно распознать и выделить все нематериальные активы, которые могут быть подвергнуты оценке, и лишь после количественного измерения всех идентифицированных объектов оценить приобретенный гудвилл остаточным методом.

Существенным источником информации для проводимого обзора литературы являются Международные стандарты оценки. Данные стандарты (в редакции от 2017 года) дают следующее определение НМА: «Нематериальный актив – это немонетарный актив, который определяет себя через присущие ему экономические свойства. Он [нематериальный актив] не имеет физической формы, однако дает право на получение экономических выгод своему владельцу».<sup>8</sup> Такое определение по своим ключевым положениям полностью совпадает с понятием НМА в единых стандартах учета и отчетности и, по-видимому, полностью описывает свойства, присущие нематериальному активу.

---

<sup>7</sup> Хитчнер, Д.Р. Оценка стоимости нематериальных активов: главы из монографии / Под научн. ред. В.М.Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – с 17. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)

<sup>8</sup> International Valuation Standards. IVS 210. Intangible Assets. p.62 – URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.cas.org.cn/docs/2017-01/20170120142445588690.pdf#62> (дата обращения: 20.10.2019)



Однако, под выявленное широкое определение попадает множество активов, которые используются компаниями в процессе своей деятельности и наличие большого количества различных нематериальных активов создает необходимость их классификации. За примером обратимся к Международным стандартам оценки, в которых выделяются пять категорий НМА:

1. нематериальные активы, связанные с маркетингом. Такие активы в основном используются для продвижения товаров или услуг на рынке и включают в себя торговые знаки, торговые имена, уникальный торговый дизайн, а также доменные имена в сети Интернет;
2. нематериальные активы, связанные с клиентами компании. В категорию могут быть включены клиентские базы, контракты с покупателями, а также договорные и недоговорные отношения с клиентами;
3. нематериальные активы, связанные с искусством. Такие активы формируются на основе прав на доход от их использования и включают в себя права на книги, фильмы и музыку, театральные постановки и другие активы, охраняемые авторским правом;
4. нематериальные активы, связанные с договорными отношениями. Они отражают стоимость прав фирмы, возникающих из контрактных соглашений. Примером могут служить лицензионные соглашения, разрешения государства на определенные виды деятельности, договоры поставок или оказания услуг, договоры аренды, контракты с сотрудниками, соглашения о не конкуренции, права на добычу, права на использование природных ресурсов и другие типы соглашений.
5. нематериальные активы, связанные с использованием технологий. Данные активы формируются на основе договорных и недоговорных прав использования запатентованной или незапатентованной технологии, баз данных, формул, дизайна, программного обеспечения или процесса изготовления определенного продукта.

Для того, чтобы «структурировать креативность бизнеса» и выбрать подходящие методы оценки нематериальных активов в рамках оценки компании, данную классификацию также приводит Дж. Р. Хитчнер в своей монографии «Financial Valuation. Applications and Models by James R. Hitchner»<sup>9</sup>, ссылаясь на Совет по стандартам финансового учета (Financial Accounting Standards Board, FASB). Исходя из

---

<sup>9</sup> Хитчнер, Д.Р. Оценка стоимости нематериальных активов: главы из монографии / Под научн. ред. В.М.Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – с 13. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)

распространенности данной классификации, мы будем использовать ее для дальнейшего раскрытия выбранной темы.

В процессе развития оценочной деятельности в российском правовом поле сформировалась необходимость адаптации Международных стандартов оценки и, в связи с этим, были разработаны и приняты Федеральные стандарты оценки. Оценка НМА регулируется Федеральным стандартом оценки № 11, утвержденным Приказом Минэкономразвития России от 22.06.2015 N 385 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО N 11)". Данный стандарт впервые обозначил ряд базовых положений, которыми должны руководствоваться оценщики при проведении процедур оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности.

В данном нормативно-правовом акте нематериальные активы определены как «активы, которые не имеют материально-вещественной формы, проявляют себя своими экономическими свойствами, дают выгоды их собственнику (правообладателю) и генерируют для него доходы (выгоды), в том числе:

- 1) исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (право следования, право доступа и другие), относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях;
- 2) права, составляющие содержание договорных обязательств (договоров, соглашений);
- 3) деловая репутация»<sup>10</sup>.

Стоит отметить, что Федеральные стандарты оценки не раскрывают выделенные категории и не приводят иной более полной классификации, как это делают Международные стандарты оценки. В разработанных стандартах также определены общие требования к проведению оценки, затронуты вопросы анализа рынка и сформулированы условия, исходя из которых оценщик может выбрать тот или иной подход к оценке.

Заметим, что российские стандартные оценки имеют следующее название: «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности», то есть уже в названии документа разграничиваются понятия НМА и интеллектуальной собственности. «Интеллектуальная собственность (ИС) — результаты интеллектуальной деятельности (РИД) и приравненные к ним средства индивидуализации юридических лиц, товаров, работ,

---

<sup>10</sup> Приказ Минэкономразвития России от 22.06.2015 N 385 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО N 11)" [Электронный ресурс] // [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_181621/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_181621/) (дата обращения: 27.10.19)

услуг и предприятий (СИ), которым предоставлена правовая охрана.»<sup>11</sup> Соответственно, те нематериальные активы, которые не защищены правом, с юридической точки зрения рассматриваются отдельно от ИС.

Таким образом, наряду с возросшей в индустриально развитых странах ролью отраслей, значимыми активами которых признаются объекты интеллектуальной собственности (в особенности если они защищены правом), а также ориентацию руководства крупных компаний на рост рыночной капитализации, для которой необходима первоначальная оценка стоимости бизнеса, в экономическом пространстве возникла необходимость в разработке подходящей для оценки нематериальных активов методологии, которая в первую очередь характеризовалась продуманностью экономического содержания.

## § 1.2. Классические подходы к оценке интеллектуальной собственности бизнеса

Для целей оценки нематериальных активов компании используются те же подходы, что и для оценки бизнеса в целом, то есть: **доходный подход, затратный (имущественный) и рыночный (сравнительный) подходы** к оценке. В каждом из подходов существуют различные методы, которые становятся оправданными в применении в зависимости от оцениваемого актива. Так, в своей монографии, по финансовой оценке, Дж. Р. Хитчнер при определении подхода, который может быть применен при оценке, основывается на типе нематериального актива.<sup>12</sup>

Актив	Тип актива	Оценочный подход (метод)
Программное обеспечение	Основан на технологии	Затратный подход (восстановительная стоимость - cost to recreate)
Отношение с клиентами	Связан с базой клиентов	Затратный подход (восстановительная стоимость - cost to recreate)
Укомплектованный персонал	Гудвилл	Затратный подход (восстановительная стоимость - cost to recreate)
Соглашение об отказе от конкуренции	На договорной основе	Доходный подход (до и после денежных потоков – before and after cash flows)

<sup>11</sup> Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. [Электронный ресурс]. – М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2015. – с. 57 – URL.: [http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty\\_2017\\_all\\_fevr.pdf](http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty_2017_all_fevr.pdf) (дата обращения 27.10.2019)

<sup>12</sup> Хитчнер, Д.Р. Оценка стоимости нематериальных активов: главы из монографии / Под научн. ред. В.М.Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – с. 46 – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)

Технология	Основан на технологии	Доходный подход (избыточные доходы – multi-period excess earnings)
IPRD (не вполне завершённые проекты)	Основан на технологии	Доходный подход (избыточные доходы – multi-period excess earnings)
Торговый знак	Относящийся к маркетингу	Доходный подход (освобождение от роялти – relief from royalties)
Гудвилл	Нет данных	Остаточный метод (residual)

Таблица 1. Подходы к оценке различных типов НМА у Дж. Р. Хитчнера

Заметим, что ни по одному из видов активов автором не предложено применять рыночный (сравнительный) подход, основанный на сравнении с похожими объектами ИС на открытом рынке. **Сравнительный подход** для целей оценки интеллектуальной собственности инновационных компаний практически не применяется, так как существуют следующие ограничения по его использованию:

- найти на рынке НМА-аналог зачастую невозможно в силу специфики инновационной деятельности (результаты НИОКР, как правило хранятся в тайне, а сделки, на основании которых можно было бы судить о ценах, как правило не проводятся, а условия таких сделок также являются закрытой информацией);
- если предметом оценки являются НМА малого инновационного предприятия, тогда возникает проблема несопоставимости размеров оцениваемого бизнеса и публичных компаний-аналогов.

Согласно Методическим рекомендациям по оценке стоимости НМА и ИС, выпущенным Российским обществом оценщиков, «практические трудности могут ограничивать правомерность использования методов сравнительного подхода при проведении оценки стоимости НМА и ИС. Поэтому на практике этот подход используется в основном для перепроверки результатов, полученных с использованием иных подходов к оценке НМА и ИС».<sup>13</sup>

Однако, в том случае, если компания *обладает зарегистрированными правами на объекты интеллектуальной собственности*, то в рамках сравнительного подхода представляется возможным применение следующих методов:

1. **Метод сравнительных продаж.** Данный метод предполагает поиск на открытом рынке прав однотипной ИС близких сделок купли-продажи. Формой таких сделок являются лицензии на использование объектов ИС, а метод сравнительных продаж

<sup>13</sup> Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. [Электронный ресурс]. – М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2015. – с 95. – URL.: [http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty\\_2017\\_all\\_fevr.pdf](http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty_2017_all_fevr.pdf) (дата обращения 27.10.2019)

предполагает поиск в государственных/межгосударственных патентных органах информации о наиболее поздних сделках, их условиях и ценах продажи таких лицензий. Для реализации данного метода необходим эффективно функционирующий рынок с наличием доступной и достоверной информации, однако эти условия не всегда выполняются.

2. **Метод упускаемых роялти (метод отказа от роялти).** В данном методе основной информацией являются не сведения о сделках, а отраслевая статистика ставок роялти. Соответственно, метод учитывает *возможную*, но пока не осуществленную продажу права интеллектуальной собственности.

Найденная ставка роялти должна быть применена к спрогнозированному вероятному годовому объему продаж, учитывающего платежеспособный спрос и емкость целевого рынка. Полученные денежные потоки за вычетом затрат по поддержанию прав на ИС (к примеру: уплата государственных пошлин за регистрацию права на ИС, затраты на оплату юридических услуг в случае судебного разбирательства, связанного с защитой нарушенного права,) должны быть приведены к текущему моменту времени. Ставкой дисконтирования может служить ставка доходности на инвестированный капитал, так как в формуле представлены бездолговые денежные потоки.

Вышеописанный алгоритм можно представить в виде следующих формул<sup>14</sup>:

$$PV_{ИС} = \sum_{i=1}^T \frac{AR-C}{(1+i)^t} (1),$$

$$AR = EAS * k_r (2),$$

где: AR – возможная сумма ежегодных роялти от выпуска и продаж продукции по гипотетически проданной лицензии на право оцениваемой ИС;

EAS (expected annual sales) – ожидаемый годовой объем продаж по гипотетически проданной лицензии;

$k_r$  – адекватная ставка роялти, определенная оценщиком;

C – ежегодные затраты на поддержание прав ИС;

$i$  – ставка дисконтирования, учитывающая риски компании, связанные с коммерциализацией защищенного правом объекта ИС;

T – вероятный срок продаж продукции, производимой на основе переданной лицензии.

3. **Метод двадцати пяти процентов.** Согласно международному золотому правилу международной торговли патентными лицензиями от 25% до 33% прибыли

---

<sup>14</sup> Валдайцев С.В. Оценка интеллектуальной собственности: Учебник // СПбГУ, экон. факультет; С.В. Валдайцев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – с. 278 – (Учебники экономического факультета СПбГУ)

лицензиатов по этим лицензиям должно причитаться лицензиарам этих патентных лицензий. Соответственно, числитель описанной в предыдущем подходе формуле может быть заменен на *среднегодовую ожидаемую прибыль от выпуска и продаж продукции по предполагаемой патентной лицензии умноженную на 0,25*. Формула будет иметь следующий вид:

$$PV_{\text{ис}} = \sum_{i=1}^T \frac{\bar{P} \cdot 0,25}{(1+i)^t} (3).$$

Данный метод используется, как правило, для предварительных расчетов и приблизительной оценки. Стоит отметить, что описанные метод упускаемых роялти и метод двадцати пяти процентов сочетают в себе также черты доходного подхода, однако по причине того, что оценщику будет необходимо найти рыночные ставки роялти, данные методы относят к рыночному подходу.

Теперь перейдем к рассмотрению **затратного подхода и его методов**.

Суть данного метода заключается «в расчете величины полных затрат на воссоздание оцениваемого НМА в текущих ценах с учетом всех видов устареваний и прибыли, закладываемой в калькуляцию в качестве поощрительного средства за создание НМА, всех невозмещаемых налогов и обязательных платежей».<sup>15</sup> Использование данного подхода обусловлено в тех случаях, когда недостаточно информации для применения доходного или рыночного подходов. При использовании затратного подхода оценщик отталкивается от следующего утверждения: при гипотетической продаже оцениваемого объекта цена актива будет ограничена сверху той суммой, в которую обошлось бы создание анализируемого актива сегодня в сегодняшних ценах.

Среди методов затратного подхода традиционно выделяют следующие методы:

- 1. Метод исторических затрат.** Смысл данного метода заключается в поиске сведений о затратах, которые были понесены предприятием для создания своими силами (или приобретения) оцениваемого объекта интеллектуальной стоимости. Если компания осуществляла затраты на создание такого актива в течение нескольких периодов, затраты должны быть пересчитаны с учетом фактора времени. В качестве коэффициента наращения при приведении установленных сумм затрат к текущему моменту времени может использоваться индекс цен, который публикуется Росстатом в отраслевом разрезе. Полученный результат должен быть скорректирован на величину функционального устаревания (под функциональным

---

<sup>15</sup> Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности.

[Электронный ресурс]. – М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2015. – с 84. – URL.: [http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty\\_2017\\_all\\_fevr.pdf](http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty_2017_all_fevr.pdf) (дата обращения 27.10.2019)

устареванием в методологических рекомендациях по оценке НМА понимается потеря стоимости объектом, связанное с появлением на рынке более современных аналогичных НМА), а также экономического устаревания (которое определяется исходя из прошедшего срока с момента начала действия патента до момента оценки). К полученному результату необходимо прибавить уплаченные невозмещаемые по объекту налоги и обязательные платежи, а также величину разумной предпринимательской прибыли. Исходя из вышеописанного алгоритма получим следующую формулу:

$$PV_{\text{ИС}} = \sum_{i=1}^t (C_i * I_{\text{п.ц.}i}) - Y_{\text{ф}} - Y_{\text{э}} + T + \pi \quad (4),$$

где:  $C_i$  – затраты на создание НМА в период  $i$ ,

$I_{\text{п.ц.}}$  – индекс потребительских цен, рассчитанный для периода  $i$ ,

$Y_{\text{ф}}$  – вычисленное в денежных единицах функциональное устаревание,

$Y_{\text{э}}$  – вычисленное в денежных единицах экономического устаревание,

$T$  – уплаченные налоги и обязательные платежи,

$\pi$  – приемлемая норма прибыли.

2. **Метод стоимости затрат на воспроизводство НМА.** Данный метод похож на предыдущий, однако его отличительной особенностью является невозможность найти информацию о понесенных в прошлом затратах на создание объекта интеллектуальной собственности. Поэтому оценщику необходимо найти информацию о тех затратах, которые фирма понесла бы в настоящее время, если бы попыталась создать точную копию нематериального актива.
3. В случае, когда точную копию нематериального актива невозможно создать в принципе (например, отсутствует возможность привлечь к воспроизводству авторов оцениваемого объекта ИС), возможно использование **метода стоимости затрат на замещение НМА**. Смысл данного метода заключен в его названии: при оценивании НМА используется известный аналог с не полностью идентичными, а *похожими свойствами*. Стоимость оцениваемого объекта интеллектуальной собственности будет равняться цене создания (или приобретения) НМА с аналогичной полезностью.

Таким образом, рассмотренные методы являются основными в рамках затратного подхода, однако, при достаточном уровне экономического обоснования уместности применения, возможно использование других методов.

Последним для рассмотрения и наиболее применяемым в практике оценки является **доходный подход**. Оценка с использованием данного подхода основывается на расчете

приведенных к настоящему времени будущих ожидаемых денежных потоков на *собственный капитал*. С.В. Валдайцев считает, что «ориентировать оценку объекта ИС на оценку его вклада в весь инвестированный капитал предприятия не имеет смысла»<sup>16</sup>, так как справедливая рыночная стоимость оцениваемого объекта ИС должна давать представление о возможной цене продажи такого объекта, а не только о его вкладе в стоимость предприятия. Поэтому, необходимо строить прогноз денежных потоков на собственный капитал.

Отдельным вопросом становится период прогнозирования денежных потоков предприятия, так как базовый подход предполагает неограниченный срок, в течение которого НМА может приносить выгоды предприятию. Однако для молодых инновационных предприятий такое допущение возможно лишь для периода, когда все необходимые для разработки инвестиции осуществлены, а предприятие осваивает полученные инновации. Таким образом, период расчета дисконтированных денежных потоков разделяют на два периода: *прогнозный период* – период инвестирования в создание объекта ИС и *постпрогнозный период* – период, в течение которого созданный объект ИС окупает вложенные в его создание средства в виде денежных потоков. При этом, для прогнозного периода возможно с определённой степенью точности рассчитать возможные денежные потоки (исходя из прогноза цен на продукцию, объема реализации, капитальных затрат, а также прогноза платежей по кредитам, согласно графику погашения задолженности). В постпрогнозном периоде возможен расчёт средних ожидаемых денежных потоков.

Расчет приведенной стоимости денежных потоков возможен в двух вариантах: расчет чистой текущей стоимости инновационного проекта – NPV (результатом которого станут НИОКР в виде объектов интеллектуальной собственности) или текущей стоимости предприятия – PV, которое было создано для реализации такого инновационного проекта. Формула расчета NPV представлена ниже. Расчет  $NPV_{ин.пр.}$  отличается от расчета текущей стоимости инновационного проекта учетом первоначальных инвестиций.

$$NPV_{ин.пр.} = I + \sum_{k=1}^t \frac{CF_k}{(1+i)^k} + \frac{CF_{t-k}}{(1+i)^t} (5),$$

где:  $I$  – это первоначальные инвестиции в инновационный проект с использованием объекта ИС (первоначальные инвестиции в проект учитываются со знаком «-»);

---

<sup>16</sup> Валдайцев С.В. Оценка интеллектуальной собственности: Учебник // СПбГУ, экон. факультет; С.В. Валдайцев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – 471 с. – (Учебники экономического факультета СПбГУ)



$CF_k$  — это денежные потоки на собственный капитал прогнозного периода;

$CF_{t-k}$  — это средние ожидаемые денежные потоки на собственный капитал постпрогнозного периода;

$t$  — суммарный период прогнозирования, включающий в себя прогнозный  $(1-k)$  и постпрогнозный периоды  $(k-t)$ ;

$i$  — ставка дисконтирования для собственного капитала.

Описанный выше метод может быть применен не только к оценке инновационных проектов с использованием отдельных объектов ИС, но и к оценке маркетинговых объектов интеллектуальной собственности. В целом, для расчета настоящей стоимости такого объекта необходимо найти разницу между объемом продаж, который компания может получить с использованием объектов маркетинговой ИС и объемом продаж без использования объектов маркетинговой ИС. Полученную разницу необходимо скорректировать на величину затрат, понесенных фирмой для создания (приобретения) объекта ИС, а также, используя отраслевой коэффициент рентабельности продаж, найти дополнительную прибыль, которую компания получит, благодаря использованию объекта интеллектуальной собственности. Последним шагом необходимо привести рассчитанную прибыль к настоящему моменту времени. Полученная величина будет составлять стоимость оцениваемого объекта.

Иногда, в рамках доходного подхода рассматривают **метод избыточных прибылей**, который может быть успешно применен для целей оценки объектов интеллектуальной собственности. Следует заметить, что данный метод сочетает в себе и признаки рыночного подхода к оценке бизнеса.

Название данного метода говорит само за себя: для оценки стоимости объекта ИС необходимо выделить ту часть прибылей компании, которая не объясняется влиянием всех прочих факторов (отсюда название *избыточной* прибыли), далее, на основе предположения о том, что именно эта часть прибыли объясняется действием оцениваемого объекта, необходимо определить справедливую рыночную стоимость объекта посредством прямой капитализации упомянутой прибыли.

Более подробно данный алгоритм может представить в следующем виде:

1. внутри отрасли необходимо найти открытую компанию со схожими нематериальными активами по отношению к оцениваемому бизнесу;
2. по доступным данным из публикуемой в открытых источниках рассчитать коэффициент, представляющий собой соотношение операционной прибыли компании аналога с величиной ее чистых

активов. Таким образом можно избавиться от одного из факторов, влияющих на формирование прибыли – финансового рычага;

3. рассчитанный коэффициент необходимо умножить на величину чистых активов оцениваемой компании, получив тем самым прибыль, которая была бы получена, если бы компания не владела оцениваемым объектом ИС (*ожидаемая прибыль*);
4. Разница между фактически полученной прибылью и ожидаемой прибылью составит ту самую *избыточную прибыль*, которая может быть объяснена наличием у компании уникального НМА;
5. Последним шагом является деление избыточной прибыли на коэффициент капитализации, который учитывает отраслевые риски бизнеса (в качестве такой ставки может быть использована модель CAPM).

Таким образом, применяя тот или иной метод в рамках доходного подхода в зависимости от типа оцениваемого нематериального актива, может получить довольно точную его стоимость, которая может отражать потенциальную цену его реализации на рынке.

## Глава 2. ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ КАК ВАЖНЕЙШЕЕ КОНКУРЕНТНОЕ ПРЕИМУЩЕСТВО ИННОВАЦИОННЫХ ФИРМ

### § 2.1. Инновационный бизнес и особенности его оценки

Для того, чтобы определить роль интеллектуальной собственности в жизнедеятельности инновационной фирмы, для начала необходимо дать определение понятию «инновационный бизнес». В литературе встречаются различные подходы к определению такого понятия и наиболее логичным вариантом кажется отражение нескольких подходов к его определению.

Во-первых, под инновационным предприятием можно понимать любое *дело*, целью которого является выпуск новой для рынка или отрасли продукции или создании новой технологии.

Во-вторых, под инновационным бизнесом понимается компания, которая следует активной наступательной или оборонительной стратегии. Под наступательной инновационной стратегией понимается стремление фирмы к технологическому лидерству, а под оборонительной – модель поведения фирмы, при которой она не допускает к технологическому лидерству активных конкурентов.

В-третьих, наиболее узким определением инновационного бизнеса является следующее: инновационный бизнес – это относительно молодое предприятие, создаваемое с целью реализации конкретного инновационного проекта, а также по реализации конкретного нового продукта или технологии.

Заметим, что инновационное предприятие может изначально создаваться в форме малого или среднего предприятия крупным бизнесом, который желает выделить инновационный проект в отдельный бизнес-процесс, создавая отдельное юридическое лицо, с целью получения налоговых льгот, которые зачастую доступны малому бизнесу. В таком случае потенциальные возможности финансирования проекта будут значительно больше, чем в случае с инновационным предприятием, создаваемым «с нуля» разработчиками технологии или продукта. Поэтому, как правило, в крупном бизнесе, объектами, защищенными правами интеллектуальной собственности, будут являться *дорогостоящая, технически сложная финальная продукция или технологии ее выпуска и оборудование*, а в малом бизнесе – *отдельные компоненты* для дорогостоящей и технически сложной продукции, менее сложная продукция, технически сложная продукция, которую малое предприятие не сможет реализовать и поэтому намерено в будущем продать патентные лицензии на такую продукцию. Именно такие патенты на

продукцию являются объектами интеллектуальной собственности, которые зачастую требуют сторонней оценки.

С точки зрения оценки инновационного бизнеса такие компании имеют ряд особенностей, которые следует раскрыть. Так, на основании теории жизненного цикла предприятия молодой инновационно-ориентированной компании свойственны следующие признаки:

- ключевым активом для венчурного бизнеса являются нематериальные активы – результаты интеллектуальной деятельности, которые создаются компанией собственными силами или приобретаются на стороне;
- инновационной деятельности свойственны высокие риски, такие как: научно-технические риски (риски недостижения результата в ходе проведения НИОКР), риски неправильного прогноза спроса на новые для целевого рынка продукты, финансовые риски (нехватка необходимых для реализации проекта денежных ресурсов) и др.;
- зачастую уникальность инновационной деятельности затрудняет сопоставимость компании с другими компаниями отрасли, что в свою очередь осложняет поиск компании аналога в рамках реализации сравнительного подхода;
- инновационно-ориентированная компания имеет форму МСП, ориентированного на производство и реализацию определённого вида технологической инновации, что затруднит поиск компаний аналогов, владеющих похожими объектами ИС;

В соответствии с рассмотренными особенностями молодой инновационной фирмы, применяя стандартную методологию оценки бизнеса к оценке объектов интеллектуальной собственности, необходимо учитывать выделенные специфические черты для формирования наиболее объективного результата оценки.

Так, сравнительный подход для целей оценки инновационной компании практически не применяется, так как существуют следующие ограничения по его использованию:

- найти на рынке аналогичную компанию с аналогичными объектами ИС зачастую невозможно в силу специфики инновационной деятельности;
- несопоставимость размеров оцениваемого бизнеса и публичных компаний-аналогов, когда предметом оценки является малое инновационное предприятие;
- так как МИП часто создается для реализации определенного инновационного проекта, его деятельность в большой степени подвержена несистематическим рискам, учет которых не предусмотрен алгоритмом сравнительного подхода;
- поскольку МИП создается для реализации конкретного инновационного проекта, на ранних этапах работы прогнозы будущих прибылей, на которую проецируется

мультипликатор цена/прибыль по фирме-аналогу, характеризуются низкой степенью достоверности. Это связано с высокими рисками работы подобных компаний (внедрение в производство результатов НИОКР может не принести предполагаемой прибыли).

Таким образом, применение сравнительного подхода для целей оценки объектов ИС МИП сильно затруднено.

Логично предположить, что доходный подход в большей степени подходит для целей оценки объектов ИС малой инновационной компании. Спецификой инновационной-ориентированной фирмы является ее потенциальная возможность генерировать высокие прибыли в будущем, поэтому приобретая такой бизнес (вместе с нематериальными активами) инвестор платит именно за эту возможность, поэтому еще одной особенностью в оценке инновационного бизнеса будет *более длительный период прогнозирования*. Однако, денежные потоки такого бизнеса очень не просто подвергаются прогнозированию.

Стартовой точкой для оценщика является анализ текущих финансовых отчетов компании, проведение анализа доходов и расходов компании. Конечно, в том случае, если компания только начинает проект по разработке и продвижению на рынок инновации, финансовая отчетность не будет представлять хоть сколько-нибудь значимый источник информации для оценщика. Поэтому единственным основанием для прогнозирования будущих денежных потоков фирмы зачастую остается составленный *бизнес-план*.

Анализ рисков инвестирования в инновационный бизнес найдет отражение в *определяемой ставке дисконтирования*, которая будет применена в доходном подходе. Отметим, что ставка должна иметь прямо экономическое обоснование исходя из конкретной анализируемой ситуации.

## § 2.2 Особая роль нематериальных активов в стабильном развитии бизнеса

Усиленный процесс интеграции экономик, всеобщая глобализация и формирование единого информационного поля кардинально изменили правила игры крупного бизнеса. Если раньше мощь предприятия составляли многомиллионные материальные активы: большие производственные площади и самое инновационное оборудование, то сейчас в современном, быстро меняющемся мире успех предприятия зачастую зависит от наличия таких нематериальных активов, как узнаваемый торговый знак, широкая база надежных клиентов, контракты с высоко квалифицированными работниками, наличия уникальной технологии и других подобных объектов интеллектуальной собственности. Даже при наличии отличного оборудования компании необходима надлежащая система управления

материальными активами, которая зачастую обеспечивается опытным составом менеджеров.

Данную гипотезу об особой роли НМА в жизни компании косвенно могут подтвердить случаи исчезновения с рынка особо крупных компаний. Примером может служить бывшая американская компания Motorola Inc., которая занимала лидерские позиции в области интегрированных коммуникаций и встроенных электронных систем. Еще в 2010 году данная компания занимала 110 место в рейтинге американских крупнейших компаний Fortune 500 (в качестве критерия рейтинг использует объем выручки компаний)<sup>17</sup>. Но уже через год была разделена на Motorola Solutions и Motorola Mobility, последнюю из которых приобрела Google в 2012 году за 12.5 миллиардов долларов.<sup>18</sup> По широко распространенному мнению Google выкупил Motorola Mobility ради 17 000 патентов, которыми владела компания, и которые являлись (и являются) современным и необходимым средством конкурентной борьбы. По некоторым оценкам, на момент заключаемой сделки Motorola Mobility имела самую большую базу мобильных патентов в мире.<sup>19</sup> Этим и следующими примеры подчеркивают особую роль, которую играют объекты интеллектуальной собственности в развитии и росте компаний.

В 2011 году на рынке мобильных телефонов еще действовал крупный игрок – финская транснациональная компания телекоммуникационного оборудования Nokia Corporation. По оценкам новостного агентства Newsroom по количеству единиц проданных мобильных телефонов в 2011 году Nokia занимала первое место в рейтинге с долей 23.4%, а год спустя уступала лишь Samsung с долей 22.7%. (Nokia - 18%). Именно в этот период, корпорация начала сотрудничать с американским гигантом Microsoft, перейдя на платформу Windows. Этот шаг, по сути, означал отказ от развития собственной операционной системы. Позже, осенью 2013 года стало известно сделке по покупке Microsoft подразделения по производству и обслуживанию мобильных телефонов Nokia за 7.2 миллиарда долларов.<sup>20</sup> Главной причиной осуществления сделки Ведомости считают желание Microsoft догнать быстрорастущих лидеров Apple и Samsung.

---

<sup>17</sup> Fortune 500. Annual ranking of America's largest corporations. – URL: <https://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/2010/snapshots/288.html> (дата обращения: 27.10.19)

<sup>18</sup> Google завершила приобретение Motorola, назначила нового руководителя. – URL: [https://biz.cnews.ru/news/line/google\\_zavershila\\_priobretenie\\_motorola](https://biz.cnews.ru/news/line/google_zavershila_priobretenie_motorola) (дата обращения: 27.10.19)

<sup>19</sup> Зачем Google покупает Motorola. – URL: <https://www.forbes.ru/tehnо/72125-zachem-google-pokupaet-motorola> (дата обращения: 28.11.2019)

<sup>20</sup> Сделка по покупке мобильного бизнеса Nokia снизила капитализацию Microsoft. – URL: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2013/09/03/microsoft-kupit-u-nokia-biznes-po-vypusku-mobilnyh-ustroystv#cut> (дата обращения: 27.10.19)

Среди основных причин падения некогда успешных компаний можно выделить недостаточный темп разработки и внедрения инновационных продуктов, скромные инвестиции в развитие бренда и торгового знака компании.

История создания и развития всемирно известной компании Apple интересна как со стороны истории формирования сильного бренда путем проведения грамотной маркетинговой кампании, так и с точки зрения превращения однажды созданной технологии в одну из самых успешных бизнес-моделей мировой экономики. Первым «офисом» будущего технологического лидера стал гараж дома родителей Стива Джобса<sup>21</sup>, первым компьютером – «The Apple I», изобретенный Стивом Возняком. Это событие стало настоящей инновацией в мире вычислительной техники, но так как потенциальные потребители не понимали необходимости в домашней вычислительной машине, рынок персональных компьютеров отсутствовал, и Стиву Джобсу пришлось заняться активным поиском партнеров, бизнес-ангелов и надежных сотрудников, а также интенсивным разъяснением полезности продукта, то есть формированием эффективной маркетинговой стратегии. Помимо создания непосредственно персонального компьютера, Apple уделяла внимание разработке собственного программного обеспечения, которое в будущем будет конкурировать с операционной системой крупного игрока – Microsoft.

Успех компании во многом объясняется наличием нематериальных активов в виде уникальных технологий, которые стали основой и дали возможность владельцам создать сильный бренд, один из самых узнаваемых товарных знаков и громкое имя (эти НМА теперь стали действительно *активами* компании, которые генерируют существенную часть дохода), позволяя буквально управлять миром компьютерных технологий и миром в целом. Именно Apple стала первой компанией в мире с капитализацией в один триллион долларов США в августе 2018 года.<sup>22</sup>

В современном мире быстро развиваются и занимают лидирующие позиции те компании, которые владеют интеллектуальной собственностью и способны извлекать доход из системы управления нематериальными активами. Например, компания Uber, известная большинству людей как удобный и эффективный сервис, имеет поистине инновационную бизнес модель. Многие рассматривают Uber как транспортную компанию, своего рода большую сеть всем привычных такси. Однако модель развития компании предполагает иное. Uber не является транспортным предприятием в прямом смысле слова: используя специально разработанное программное обеспечение, компания претендует на

---

<sup>21</sup> Apple is officially a \$1 trillion company — here are 32 photos of how it came to rule the world. – URL: <https://www.businessinsider.com/history-of-apple-in-photos-2015-8> (дата обращения: 27.10.19)

<sup>22</sup> Apple just became the first \$1 trillion public company in the US. – URL: <https://www.businessinsider.com/apple-1-trillion-company-stock-2018-8> (дата обращения 6.11.2019)

роль технологичного посредника между водителями и пассажирами. Водители, не являясь сотрудниками Uber, используют приложение для поиска клиентов и непосредственно оказывают услуги перевозки. За создание абсолютно новой платформы взаимодействия между продавцом услуги и клиентом Uber в 2014 году признан лучшим стартапом по версии The Crunchie<sup>23</sup> (для справки: The Crunchie – конкурс лучших стартапов и технологических инноваций), а новостной портал Business Insider назвал ежегодную награду версией Оскара в Кремниевой долине<sup>24</sup>).

К 2019 году сервис доступен более чем в 700 городах по всему миру<sup>25</sup>, что делает компанию хорошо узнаваемой среди своих потенциальных клиентов, позволяет опережать соперников, используя в конкурентной борьбе такой нематериальный актив как товарный знак и дает возможность диверсифицировать деятельность, выходя на новые рынки. Стоит заметить, что сервис такси завершает 2019 год со значительным убытком, но генеральный директор компании Дара Хосровшахи считает, что на перспективе 2-3 лет потери снизятся, и проект имеет все шансы стать прибыльным в долгосрочной перспективе. Именно топ-менеджер компании обращает внимание на возможности новых проектов, таких как Uber Eats, «которые демонстрируют удивительные темпы роста»<sup>26</sup>. Forbes отмечает: выручка Uber Eats за квартал 2019 года выросла на 72%.

Примерами значительной роли нематериальных активов в современном бизнесе компании могут служить Alibaba Group – китайская компания, работающая в сфере B2B, известный ритейлер, не имеющий собственных складов, Airbnb – онлайн-площадка для поиска и размещения жилья по всему миру, которая не имеет в собственности недвижимости.

Заметим, что все приведенные примеры так или иначе имеют отношение к сфере ИТ. Существует множество определений инновационного бизнеса, и согласно одному из подходов – это предприятие с активной наступательной или оборонительной инновационной стратегией. Значительную роль интеллектуальной собственности для развития инновационного бизнеса отмечает С.В. Валдайцев.<sup>27</sup> Так он выделяет несколько аспектов особого положения интеллектуальной собственности в инновационном бизнесе:

---

<sup>23</sup> Uber Wins The 2014 Crunchie For Best Overall Startup. – URL: <https://techcrunch.com/2015/02/05/uber-wins-the-2014-crunchie-for-best-overall-startup/> (дата обращения 6.11.2019)

<sup>24</sup> Silicon Valley will no longer have its own version of the Oscars. – URL: <https://www.businessinsider.com/techcrunch-is-ending-the-crunchies-2017-11> (дата обращения 6.11.2019)

<sup>25</sup> Используйте приложение Uber по всему миру. – URL: <https://www.uber.com/global/ru/cities/> (дата обращения 6.11.2019)

<sup>26</sup> Uber отчитался о рекордном квартальном убытке за всю историю компании. – URL: <https://www.forbes.ru/biznes/381539-uber-otchitalsya-o-rekordnom-kvartalnom-ubytkе-posle-ipo> (дата обращения 6.11.2019)

<sup>27</sup> Валдайцев С.В. Оценка интеллектуальной собственности: Учебник // СПбГУ, экон. факультет; С.В. Валдайцев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – с 37. – (Учебники экономического факультета СПбГУ)



- «во-первых, именно в связи с планируемыми и осуществляемыми инновациями в продуктах и технологиях большинство объектов и прав интеллектуальной собственности, собственно, и создается;
- во-вторых, успех инновационного бизнеса во многом обеспечивается ценностью интеллектуальной собственности, заложенной в его основу;
- в-третьих, вследствие появления объектов и закрепления прав интеллектуальной собственности стоимость инновационного бизнеса увеличивается даже независимо от того, успел ли этот бизнес уже принести значительные прибыли».

Приведенные автором причины являются подтверждением идей, которые были выведены исходя из рассмотренных примеров и сформулированы ранее.

Кроме выше приведенных аспектов значимости нематериальных активов в жизнедеятельности компании, можно привести в пример еще как минимум одну практическую выгоду, которую инновационные предприятия могут получить от использования НМА. Авторы Н.Р. Киршина и В.И. Лебединский в своей статье «Особенности оценки стоимости стартапов» обращают внимание на растущий спрос оценки нематериальных активов как для инвестиционных целей (целей приобретения инвесторами новых стартапов), так и для целей финансирования: «это связано, в частности, с тем, что Правительство Российской Федерации планирует с 2019 по 2024 год в ходе реализации национального проекта «МСП и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» выделить 31 миллиард рублей на кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) под залог прав на интеллектуальную собственность».<sup>28</sup>

Такая часть капитала компании, как нематериальные активы, приобрела в современном мире новую ценность, определить которую не так просто, как роль любого другого актива предприятия в структуре его доходов. Очевидно, что в последние годы современные транснациональные корпорации, которые работают не только внутри своих стран, но и в международном экономическом пространстве, удостоверились в значимости влияния нематериальных активов на показатели работы компании. Произошло переосмысление таких понятий, как сила бренда, качество рекламных и маркетинговых коммуникаций, связи с общественностью и деловая репутация. Взаимодействие современной организации с такими компонентами ее повседневной деятельности, как клиенты, контрагенты, налоговый органы и т. п., становится важной частью

---

<sup>28</sup> Киршина Н.Р. Особенности оценки стоимости стартапов / Н.Р. Киршина, В.И. Лебединский // Имущественные отношения в РФ. 2019. №7. с. 44.

коммуникационной деятельности бизнеса, а профессиональная оценка нематериальных активов становится нетривиальной, но важной задачей в ходе оценки бизнеса.

Можно заметить, что в основном примерами, которые были приведены в этом параграфе, стали зарубежные компании, работающие по большей части в таких отраслях, как информационные технологии, производство электроники и программного обеспечения. Чтобы понять, какие компании на российском рынке уделяют большое внимание наращиванию интеллектуальной собственности, проведем отраслевой анализ, методика и результаты которого описаны в следующем параграфе.

### § 2.3. Отраслевой анализ доли интеллектуальной собственности в структуре активов компании

Целью данного исследования стала идентификация тех отраслей, особенной чертой которых является сравнительно большая доля объектов интеллектуальной собственности (которые воплощены в нематериальных активах компании). Это утверждение также можно интерпретировать следующим образом: для работы в такой отрасли, бизнесу необходимо будет наращивать базу объектов ИС, чтобы эффективно участвовать в конкурентной борьбе. Начальной гипотезой стало следующее утверждение: компании, ведущие деятельность в области исследований и разработок, а также ведущие деятельность в сфере информации и связи должны иметь большую долю ИС в балансе.

Для проведения отраслевого анализа была сформирована выборка из 500 компаний при помощи справочно-информационно системы SPARK-Интерфакс. По данным СПАРКа на 2018 год<sup>29</sup> в России было зарегистрировано около 4,39 млн юридических лиц. Очевидно, что не имеет смысла исследовать весь объем компаний на предмет соотношения НМА и активов компании. Поэтому были выделены критерии, по которым фирмы попадали в выборку. В целях последующей оценки получившегося результата необходимо учитывать перечисленные ниже критерии.

1. С точки зрения организационно-правовой формы были отобраны следующие варианты:
  - a. организационно-правовые формы юридических лиц, являющихся коммерческими корпоративными организациями,
  - b. организационно-правовые формы международных организаций, осуществляющих деятельность на территории Российской Федерации,

---

<sup>29</sup> Спарк. Статистика. – URL.: <http://www.spark-interfax.ru/ru/statistics> (дата обращения: 30.11.2019)

- с. организационно-правовые формы юридических лиц, являющихся коммерческими унитарными организациями,
- то есть в список не попадали компании, являющиеся:
- d. некоммерческими корпоративными организациями,
  - e. некоммерческими унитарными организациями,
  - f. и организациями, созданными без прав юридического лица;
2. Если не осуществлять ранжирование по какому-либо признаку, то в список по умолчанию попадают все компании (с максимальным количеством для выгрузки = 10 000 ед.) в алфавитном порядке. Поэтому для формирования выборки компании были отсортированы по убыванию по такому критерию, как «величина активов»;
3. В выборку попадали только действующие компании за исключением находящихся в процедуре банкротства;

Таким образом, была сформирована таблица из 500 компаний. На следующем шаге была определена доля НМА во внеоборотных активах, отраженных на балансе, а также доля в суммарной стоимости активов компаний (таблица представляет собой список компаний, проранжированных по убыванию доли нематериальных активов во внеоборотных активах). Полученный результат представлен в таблице №1 Приложения 1. Список представленных в приложении компаний был также ограничен до 30 единиц, граница отсечения – доля НМА во внеоборотных активах < 5%.

Из 30 компаний 11 (38%) относятся к добывающей отрасли, что вполне может быть объяснено наличием лицензий на добычу (доля НМА во ВА варьируется от 10% до 20%); 6 (21%) работают в отрасли информации и связи; 5 (17%) - представляют отрасль торговли, а наличие у таких компаний большой доли НМА может быть объяснено наличием зарегистрированных торговых знаков и имен, т.е. интеллектуальной собственности, связанной с маркетингом. Отметим, что, кроме этого, 4 компании (14%) работают в производственной сфере, 2 из них занимаются производством лекарственных препаратов.

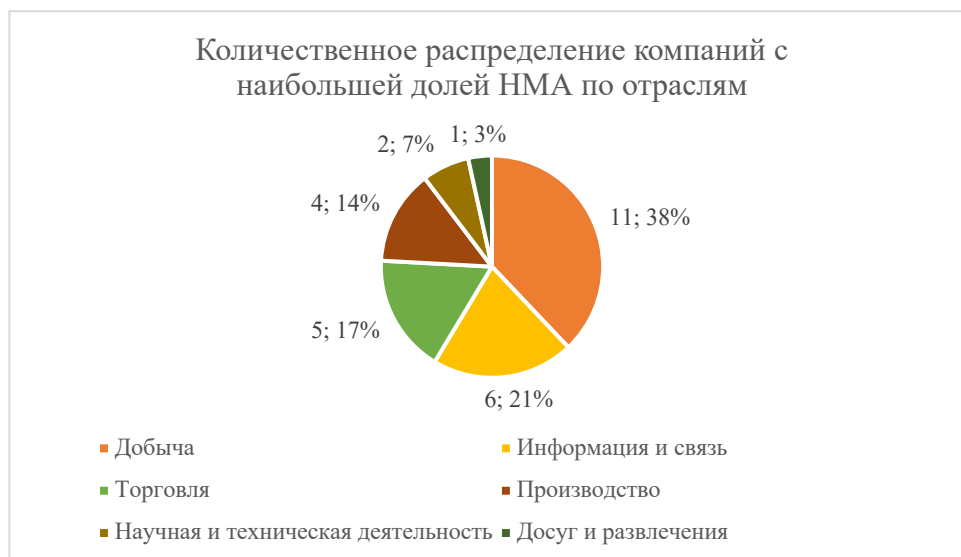


Рисунок 1 Количественное распределение компаний с наибольшей долей НМА по отраслям

Однако, все же средняя доля НМА во внеоборотных активах среди представленных 30 компаний составила 14,4%, а также не была представлена отрасль «научные исследования и разработки», которая была упомянута при постановке изначальной гипотезы. Поэтому для проверки гипотезы о том, что в отрасли «научные исследования и разработки» значительно больше доля НМА во ВА, отдельно от основной выборки был сформирован еще один список, в который вошли 500 компаний следующих отраслей (видов деятельности):

- а. деятельность в сфере телекоммуникаций,
- б. разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги,
- с. деятельность в области информационных технологий,
- д. научные исследования и разработки.

Выборка представлена в Приложении 2. Заметим, что в прошлую выборку данные организации не попали, так как величина их активов существенно меньше российских компаний, вошедших в топ-500 по величине валюты баланса. Отметим только, что если в предыдущем варианте доля НМА варьировалась в пределах 5-35% со средним 14,4% (топ 30), то в данной отрасли «коридор» (топ-30) составляет 75-100% со средним значением = 90% (среднее значение доли НМА в первой выборке составило 1,62%, а во второй выборке – 17,31%).

То есть мы можем сделать вывод о том, что для компаний, занимающихся НИОКР, ведущих деятельность в области информационных технологий, разрабатывающих программное обеспечение, предоставляющих услуги связи большую роль играет наличие базы интеллектуальной собственности.

### Глава 3. ОЦЕНКА НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ РОССИЙСКОЙ КОМПАНИИ ИНОВАЦИОННОГО СЕКТОРА

#### § 3.1. Обоснование выбора компании

Как показал проведенный ранее анализ жизненного цикла компаний, нематериальные активы играют особую роль в создании конкурентоспособного бизнеса. Такого же мнения придерживаются и авторы исследования по оценке НМА в своей статье «The value relevance of brand valuation»<sup>30</sup>, опубликованной в журнале *Applied Economics*. Экономисты считают, что имеющиеся у компании нематериальные активы являются критически важной составляющей стоимости компании. Кроме того, авторы приходят к выводу о том, что оценка стоимости нематериальных активов становится в современном мире скорее необходимостью, чем прихотью, так как эта информация позволяет рассчитать те выгоды, которые компания получает, используя непосредственно имеющуюся у нее интеллектуальную собственность, и тем самым оценить ее эффективность.

При этом понятно, что информация об активах, содержащаяся в балансе компании, не дает им реальной оценки. Поэтому одной из задач данной работы стало применение на практике одного из методов оценки интеллектуальной собственности и проверка объективности полученных оценок. Кроме того, было бы интересно рассмотреть, сколько в действительности стоят нематериальные активы конкретной компании, ведущей свою деятельность на российском рынке и обладающей известным и хорошо узнаваемым брендом.

Стоит помнить, что наличие уникальной интеллектуальной собственности критически важно не только для крупного бизнеса, но и для малых инновационных предприятий, так как зачастую именно от этого зависит, сможет ли стартап вырасти в реальный бизнес. С точки зрения применения теории на практике, более интересным шагом было бы рассмотрение малого инновационного бизнеса и оценка имеющихся у такой компании НМА, а также их потенциала принести доход в будущем. Однако, вследствие отсутствия в открытом доступе необходимой информации о деятельности таких компаний, наш выбор был сделан в пользу крупного бизнеса.

Также, для целей оценки нематериальных активов нами был выбран инновационный сектор российских компаний. Как мы уже показали ранее, от наличия базы уникальной интеллектуальной собственности зависит успех бизнеса в целом и этот факт

---

<sup>30</sup> Emanuel Bagna. The value relevance of brand valuation / Emanuel Bagna, Grazia Dicuonzo, Andrea Perrone & Vittorio Dell'Atti // *Applied Economics*. 2017. № 58. P. 5865 – 5876.

подтверждается множеством примеров. Более того, качественно построенная маркетинговая стратегия по формированию бренда компании важна практически для любого бизнеса, однако, по нашему мнению, для сферы, в которой работают технологичные компании, она имеет наибольшее значение. Таким образом, на первом этапе круг выбора был ограничен сферой информационных технологий российских компаний.

Далее необходимо было определить, какие российские компании можно отнести к инновационному сектору. Для этого можно воспользоваться одним из рейтингов, которые постоянно составляются крупнейшими новостными агентствами и публикуются в открытом доступе. Однако, нужно принимать во внимание тот факт, что формирование рейтинга предполагает определенную долю субъективизма. Например, деловой журнал Fast Company составил рейтинг топ-10 инновационных компаний России<sup>31</sup>, в который были включены Яндекс (за эффективную систему поиска), Лаборатория Касперского (за формирование сильной команды IT специалистов), Росатом (за использование ядерной энергии в медицине) и Лукойл (за инвестирование в НИОКР). Несмотря на то, что компании должны включаться в такой список на основе определенного, четко обозначенного критерия, например, доли расходов фирмы на R&D или количества зарегистрированных патентов, зачастую границы критериев отбора сильно размыты.

Поэтому, обратимся к характеристикам инновационного бизнеса, выявленным ранее. Так, инновационная компания была определена нами как бизнес, основная задача которого – выпуск новой для рынка или отрасли технологии или продукции. В настоящее время на российском рынке инновация все чаще и чаще говорят о разработках Яндекса, сравнивая со всемирно известным Google. Изначально название компании ассоциировалось с поисковой системой, которая активно набирала своих пользователей еще в 2000-х. Теперь же это огромный дифференцированный бизнес со множеством дочерних компаний в различных отраслях. Данная компания – отличный пример того, как малое инновационное предприятие, владеющее определенным нематериальным активом – технологией web-поиска – сумело создать сильный бизнес и вырасти в одну из самых передовых компаний России.

Для того, чтобы сформировать более полное представление о данной компании, обратимся к ее истории, которая создавалась на протяжении практически 30 лет.

---

<sup>31</sup> The 10 Most Innovative Companies In Russia. – URL: <https://www.fastcompany.com/1738950/10-most-innovative-companies-russia> (дата обращения: 30.04.2020)

### § 3.2 История создания и развития Yandex LLC

История одной из самых известных российских компаний в сфере информационных технологий начинается с создания одноименной системы поиска в 90-х годах. На деле поисковая система Яндекс была разработана за несколько лет до своей первой презентации, когда будущие создатели широко известной в будущем компании работали в малом предприятии «Аркадия. Разумные проекты»<sup>32</sup>. Тогда, будущая технология – тот самый нематериальный актив, ставший технологической основой компании, – имела вид информационно-поисковой программы: инструмента для поиска данных по определенному классификатору товаров и услуг или сайту. Уже четверть века назад данная технология, опосредованная в конкретном программном обеспечении, приносила своим создателям первый доход.

Название поисковой системе, а затем и компании, дали ее создатели – Илья Сегалович и Аркадий Волож. Само слово Yandex представляет собой аббревиатуру от «yet another indexer» («еще один индексатор»), однако, согласованным решением английские литеры «Ya» были заменены на русскую букву «Я». Так и получился логотип всем известной поисковой системы Яндекс. Сейчас данный товарный знак представляет собой интеллектуальную собственность компании, использование которой регулируется главой 4 Гражданского Кодекса Российской Федерации.

В 1993 году компания CompTek, которая занималась поставками компьютеров и программного обеспечения, присоединила «Аркадию». А в 1997 году впервые была представлена поисковая система Яндекс-Web – прототип действующего сейчас портала yandex.ru. Именно с этого момента активно начинает развиваться история будущего IT гиганта. В те годы создатели технологии поиска занимались совершенствованием своей системы, создавая максимально удобный для пользователя интерфейс, а также шаг за шагом создавали бизнес-модель, которая могла бы приносить стабильный доход. Уже в 1998 году на главной страничке yandex.ru появляется первый контекстный баннер – реклама, которая не мешает пользователю, а, наоборот, помогает найти то, что нужно. Вскоре станет понятно, что контекстная реклама – основа бизнес модели будущей компании: к примеру, в настоящий момент (по состоянию на 2019 год) выручка от размещения рекламы составляет 70%<sup>33</sup>.

В 2000 году компания Яндекс была официально зарегистрирована, а ее учредителем стали акционеры CompTek. Кроме того, около 36% составила доля фонда ru-Net Holdings,

---

<sup>32</sup> Яндекс. История. 1990. – URL.: <https://yandex.ru/company/history/1990> (дата обращения: 08.05.2020)

<sup>33</sup> Годовой отчет Yandex N.V. за 2019 год. – URL.: <https://yandex.ru/company/prospectus/> (дата обращения: 08.05.2020)

который вложил в компанию более пяти миллионов долларов. В это же время развивались и технологии Яндекса: в том же году был создан и внедрен параллельный поиск, который позволил системе заметно повысить свою эффективность. К 2001 году у компании появилась система размещения контекстной рекламы «Яндекс.Директ». Вскоре, сервис, который позволял пользователям лично, без посредников публиковать рекламу на Яндексе, обеспечил выход поисковика на самоокупаемость (это произошло в 2001 году, хотя ожидалось, что первую прибыль удастся получить не раньше 2002 года). С этого времени Яндекс так же занимается развитием отдельных сервисов, таких как Яндекс.Картинки, Яндекс.Маркет и Яндекс.Деньги. В течение следующих 10 лет все активнее будут создаваться различные сервисы, включая Яндекс.Карты, Яндекс.Пробки, Яндекс.Почта, Яндекс.Диск и другие. К 2007 году интернетом пользовались уже более четверти россиян, а месячная аудитория компании составляла 26 миллионов человек.

В 2008 году Яндекс сменил логотип: вместо изначально созданного «Yandex» пользователи теперь могли увидеть русское «Яндекс». К этому времени слово уже прочно вошло в русский язык и ассоциировалось с главным поисковиком рунета, что подтверждает множество проведенных социологических опросов.

Следующие несколько лет компания занимается активной разработкой нематериальных активов — создает новые технологии и системы, повышающие эффективность работы поисковика, а также покоряет новые рынки: к моменту выхода на IPO в 2011 году Яндекс присутствует в таких странах, как Украина, Беларусь и Казахстан. За это время у компании появился новый метод машинного обучения — «Матрикснет», технология, которая позволила значительно улучшить качество поиска за счет учета большего количества факторов при поиске, чем это было раньше. Кроме того, появляется новая антивирусная технология — алгоритм анализирует сайты с вирусами, которые еще не успели попасть в антивирусные базы, и заранее предупреждает пользователя о потенциальной угрозе. Позже появляется еще несколько сервисов: Яндекс.Музыка, Яндекс.Недвижимость, Яндекс.Работа и Яндекс.Услуги. Как заявляют сами разработчики<sup>34</sup> все сервисы являются агрегаторами: они занимаются поиском и сбором данных, а также при помощи удобного интерфейса позволяют найти пользователю то, что ему в данный момент необходимо. Работа над этими сервисами продолжится также и после знаменательного для компании 2011 года, и сейчас мы бы хотели подробнее остановиться на этом моменте в истории Яндекса.

---

<sup>34</sup> Яндекс. История. 2010. — URL.: <https://yandex.ru/company/history/2010> (дата обращения 11.05.2020)



Первичное размещение акций является важным этапом на жизненном пути компании, а результат выхода на IPO является отличным показателем того, как рынок оценивает настоящее положение фирмы, а также ее потенциал роста и развития. Кроме того, размещение акций так или иначе способствует росту узнаваемости бренда компании за счет привлечения внимания крупных инвесторов, которые также заинтересованы в развитии бренда и, за счет этого, увеличении доли рынка.

Компания Yandex, головная компания российского Яндекса, зарегистрированная в Нидерландах, провела первичное размещение своих акций на Нью-Йоркской бирже NASDAQ в мае 2011 года. Результатом IPO стало привлечение \$1,3 млрд долларов, что по мнению аналитических агентств стало «крупнейшим интернет-IPO после Google»<sup>35</sup>, который «в 2004 году привлек \$1,67 млрд долларов». Высокий спрос на ценные бумаги новой технологичной компании из России стал причиной роста цены размещения до \$25, тогда как изначальный коридор составлял \$20-22. Рыночная стоимость всего Яндекса составила \$8,031 млрд долларов. «Эта оценка соответствует 23 прогнозным показателям прибыли на 2012 г., отмечает Bloomberg, тогда как Google торгуется исходя из аналогичного мультипликатора (к прибыли 2012 г.) в 2013 г.»<sup>36</sup>. По всем параметрам размещение компании на открытом рынке прошло более, чем успешно. По мнению ряда экспертов такому успеху способствовали несколько факторов: во-первых, Yandex – это действительно интересная российская компания из IT сектора, представляющая сама по себе ценный актив; во-вторых, в размещении активное участие принимали специализирующиеся на инвестициях в IT – индустрию фонды; и в-третьих, по мнению некоторых экспертов такой успех может быть объяснен бумом в IT сфере. Многие аналитики опасались того, что компания, основной актив которой представляет собой технологии (а не реальные активы), не сможет обеспечить в будущем достаточно высоких темпов роста, необходимых для поддержания уровня капитализации, который был сформирован на момент размещения акций. Однако, как мы можем видеть на графике ниже, несмотря на снижение стоимости акций в 2012-2013 годах, цена акции компании не раз превосходила свой изначальный уровень, что в значительной мере опровергает опасения аналитиков о формирующемся на рынке пузыре. Таким образом, можно сделать вывод о том, что первичное размещение Яндекса прошло более чем успешно.

---

<sup>35</sup> «Яндекс» привлек на бирже \$1,3 млрд: кто продал и кто сохранил акции. – URL.: [https://www.cnews.ru/news/top/yandeks\\_privlek\\_na\\_birzhe\\_13\\_mlrd](https://www.cnews.ru/news/top/yandeks_privlek_na_birzhe_13_mlrd) (дата обращения: 12.05.2020)

<sup>36</sup> «Яндекс» привлек на бирже \$1,3 млрд: кто продал и кто сохранил акции. – URL.: [https://www.cnews.ru/news/top/yandeks\\_privlek\\_na\\_birzhe\\_13\\_mlrd](https://www.cnews.ru/news/top/yandeks_privlek_na_birzhe_13_mlrd) (дата обращения: 12.05.2020)



Рисунок 2. Цена акции Yandex (YNDX) за 2011-2020 гг. (Nasdaq, \$)<sup>37</sup>

В 2011 году компания продолжает расширять географию своего присутствия: теперь Яндекс появляется в Турции, что позволяет поисковику выйти за пределы постсоветского пространства. В Яндексе также не перестают уделять внимания разработке технологий. Так, появляется новая технология под названием «Крипта»<sup>38</sup>. Суть алгоритма заключается в распознавании типичных групп пользователей, которым характерны определенные признаки. К примеру, машина может отличить подростков от их родителей на основании поведения пользователей в Интернете. Данная технология имеет прямое практическое применение: теперь рекламодатель может таргетированно показывать рекламу потенциальному покупателю, основываясь на его привычках, вкусах и предпочтениях.

Еще одна технология, которая непосредственно связана с пока основным источником дохода компании – «Real Time Bidding», появилась в 2012 году. Как заявляют сами разработчики, «RTB (Real Time Bidding) — это технология, которая позволяет проводить аукцион по продаже рекламных показов за те доли секунды, пока человек открывает веб-страницу»<sup>39</sup>. По своей сути данная система – это электронная площадка, которая обеспечивает взаимодействие рекламодателя и сайта, который непосредственно размещает рекламу. Причем сайты не просто предоставляют рекламные места: использование вышеописанной технологии позволяет показать рекламу конкретному человеку. Эта технология способствует улучшению «качества» показываемой рекламы и тем самым расширяет круг потенциальных рекламодателей Яндекса. В этом же году компания представляет новый продукт – Яндекс.Браузер.

<sup>37</sup> Yandex N.V. Class A Ordinary Shares. Nasdaq. – URL.: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/yndx> (дата обращения: 12.05.2020)

<sup>38</sup> Яндекс. Технологии. Крипта. – URL.: <https://yandex.ru/company/technologies/crypta/> (дата обращения 12.05.2020)

<sup>39</sup> Яндекс. Технологии. RTB. – URL.: <https://yandex.ru/company/technologies/rtb/> (дата обращения 16.05.2020)

Следующим шагом в формировании базы уникальной интеллектуальной стоимости стало создание собственной технологии распознавания речи в 2013 году. SpeechKit, такое название алгоритму дали разработчики, представляет собой сочетание функций распознавания и последующего синтеза речи. При этом технология распознавания речи представляет собой действительно уникальный продукт, включающий в себя акустическую модель, способную делить запись голоса на фреймы и выделять фонемы, а также языковую модель, распознающую последовательность слов исходя из контекста. Стоит ли говорить о том, что данная технология используется во всех основных продуктах Яндекса? Кроме того, использование технологий совместно позволило создать ряд новых продуктов, которые не имеют аналогов на рынке. К примеру, уже в 2014 году была представлена «Yandex Data Factory» – технология, позволяющая работать с большими массивами данных. Отдельно отметим, что направление работы с big data получило широкое распространение в последние годы благодаря развитию и совершенствованию доступных программных инструментов. Яндекс, осознав потребность многих компаний в обработке больших массивов данных, создал систему YDF, которая, основываясь на уже имеющихся технологиях, таких как: машинное обучение, распознавание речи, нейронные сети, позволяет решать множество задач, связанных с обработкой «больших данных». Машинное обучение так же успешно было использовано и в технологии «Метеум», которая умеет строить точные прогнозы погоды даже для отдельных районов города.

Компания активно занимается совершенствованием технологии поиска: в 2016 году появляется новый алгоритм – «Палех», основанный на нейронных сетях и поиске ответов на запрос пользователя по смыслу. Однако, в таком виде поисковик просуществует недолго – уже через год Яндекс внедряет поисковой алгоритм «Королев», который не только осуществляет поиск по заголовкам, но и анализирует всю страницу целиком. В 2018 году представлено новое улучшение «Андромеда», которое позволило поисковику учитывать качество сайтов, а в 2019 году обновление поискового алгоритма «Вега» сделало поиск в разы быстрее и точнее, позволяя находить нужное в определенном городе, его районе или даже квартале.

В 2017 году Яндекс начал испытания беспилотных автомобилей, планируя в будущем использовать собственную технологию в сервисе Яндекс.Такси. В 2018 году были открыты две тестовые зоны для испытаний: в Иннополисе и Сколково, а также получено разрешение на тестирование беспилотных машин в Израиле и штате Невада<sup>40</sup>. Сейчас компания занимается активной разработкой технологий, позволяющих создавать 3D

---

<sup>40</sup> Яндекс. История. 2018. – URL.: <https://yandex.ru/company/history/2018> (дата обращения 17.05.2020)

модель окружающей среды, необходимой для беспрепятственного передвижения беспилотных автомобилей.

Знаковым событием в истории сервиса Яндекс.Такси стала сделка по слиянию с российским Uber, которая состоялась в 2017 году. По оценкам экспертов финансового холдинга UBS, вновь созданная компания в перспективе сможет выполнять около 80% онлайн заказов на рынке российского такси<sup>41</sup>. Также в конце 2019 года стало известно о планирующемся IPO Яндекс.Такси на российском и американском фондовых рынках<sup>42</sup>, которое может пройти с таким же успехом, как и IPO самого Яндекса.

Параллельно с разработкой новых технологий поиска и онлайн-сервисов, компания создает новые бизнес единицы, расширяя свое присутствие в различных сферах. Так, в 2018 году под брендом Яндекса открывается каршеринг Яндекс.Драйв и сервис доставки еды Яндекс.Еда. В 2019 году к ним присоединяется Яндекс.Лавка – сервис быстрой доставки продуктов и товаров для дома.

Таким образом, за 20 лет истории у компании появилось более восьмидесяти сервисов в различных отраслях, а разработки Яндекса прошли путь от интернет-поисковика до беспилотных автомобилей в системе такси. Становится понятным, что именно уникальные нематериальные активы стали основой успешной бизнес-модели Яндекса. Одним из таких активов, который сейчас позволяет компании диверсифицировать свою деятельность, является бренд компании. В следующем параграфе мы дадим оценку бренда компании Яндекс, используя методологическую основу, описанную в главе 2.

### § 3.3 Практический подход к оценке интеллектуальной собственности Yandex LLC

Для понимания объекта оценки дадим определение такому понятию, как бренд. Здесь и далее под брендом мы будем понимать особый нематериальный актив, который позволяет генерировать дополнительный доход за счет сформированного у покупателей (и других контрагентов) предпочтительного отношения к продукту компании. Таким образом, бренд компании нельзя отождествлять с товарным знаком, который является лишь частью бренда. Зачастую, стоимость товарного знака находит отражение в балансе компании в виде НМА, но не отражает той ценности, которую создает бренд как таковой. Поэтому для оценки стоимости бренда следует использовать методы в рамках двух подходов –

---

<sup>41</sup> Слияние «Яндекс.Такси» и Uber — сделка года по версии Forbes. – URL.: <https://www.forbes.ru/biznes/354799-sliyanie-yandekstaksi-i-uber-sdelka-goda-po-versii-forbes> (дата обращения: 19 мая 2020 г.)

<sup>42</sup> Yandex-Uber JV in Talks With Morgan Stanley, Goldman for IPO. – URL.: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-28/yandex-uber-jv-in-talks-with-morgan-stanley-goldman-for-ipo> (дата обращения: 19 мая 2020 г.)

доходного и сравнительного, которые традиционно используются для оценки стоимости бизнеса. В ходе работы мы не будем использовать затратный подход, который, по нашему мнению, не может быть выбран для оценки такого нематериального актива, как бренд компании, так как стоимость затрат на создание и регистрацию товарного знака не отразит стоимости самого бренда.

Для оценки стоимости бренда Yandex LLC нами были выбраны 3 метода:

- 1) метод избыточного дохода;
- 2) метод 25%;
- 3) метод мультипликатора в рамках сравнительного подхода.

Первые два метода представляют собой реализацию доходного подхода.

Метод избыточного дохода предполагает оценку чистой приведенной стоимости будущих доходов, которые генерирует непосредственно бренд компании. В статье «The value relevance of brand valuation»<sup>43</sup> авторы указывают на то, что данный метод используется международным консалтинговым агентством Interbrand. Основная идея метода заключается в следующем: разница между стоимостью компании (Enterprise value, EV) и инвестированным капиталом (Invested capital, IC) как раз и представляет стоимость того нематериального актива, который не был отражен в балансе компании и, существованием которого, можно объяснить возникновение избыточного дохода. Формула в статье представлена следующим образом:

$$EV = IC + \sum_{t=1}^T \frac{(Nopat_t - wacc * IC_{t-1})}{(1+wacc)^t} + \frac{(Nopat_{T+1} - wacc * IC_T)}{wacc - g} * \frac{1}{(1+wacc)^T} \quad (6),$$

где:

$EV$  – enterprise value,

$IC$  – инвестированный капитал,

$Nopat_t$  – посленалоговая операционная прибыль периода  $t$ , определяемая как  $EBIT * (1 - T)$ ,

$T$  – длительность прогнозного периода,

$wacc$  – средневзвешенная стоимость капитала,

$g$  – темп роста компании.

$Nopat_t$  представляет собой доход, который генерирует компания в период  $t$ , а слагаемое  $wacc * IC_{t-1}$  – доход, который генерируют уже отраженные в балансе компании активы ( $IC$  можно заменить на операционные активы, Operating assets). Таким образом,

<sup>43</sup> Bagna Emanuel. The value relevance of brand valuation / Emanuel Bagna, Grazia Dicuonzo, Andrea Perrone & Vittorio Dell'Atti // Applied Economics. 2017. № 58. p. 5866.

разница между этими двумя слагаемыми дает тот самый избыточный доход, приведя который к настоящему моменту, мы получим стоимость бренда.

Для того, чтобы рассчитать стоимость бренда Yandex LLC данным методом, нам необходимо построить прогнозный денежный поток на основании исходных данных, взятых из отчетности Yandex LLC за предыдущие несколько лет. Таблица с исходными данными представлена в приложении 3.

Средние темпы роста показателей деятельности компании находятся в пределах от 113% до 140%, так средний темп роста выручки составил 134%, а средний темп роста чистой прибыли – 113%. Так как невозможно предсказать точно, с какими темпом будет расти компания в ближайшем будущем в сложившейся обстановке, мы отказались от прогнозирования значений по ретроспективным данным и рассчитанным темпам роста. Выручка компании складывается из доходов двух основных составляющих: интернет-рекламы и доходов сегмента такси (в который входят сервисы Яндекс.Такси, Яндекс.Каршеринг и Яндекс.Лавка). Также в отчетности компании выделяются и другие доходы, которые получены от экспериментальных продуктов, к примеру таких, как умная колонка Яндекс.Станция. Стоит отметить, что если в 2010 году доля выручки от интернет-рекламы была абсолютной – 100%, то к 2019 году ее доля составляет 69%, доля сегмента такси – 22%, прочих доходов – 9%. Это свидетельствует о том, что компания активно дифференцирует свои доходы и теперь не зависит от одного лишь рынка рекламы. Также можно ожидать, что доля доходов сегмента такси будет увеличиваться за счет большего, по сравнению с интернет рекламой, темпа роста, который обеспечит рост доли Яндекса на российском рынке услуг такси<sup>44</sup>. Поэтому, чтобы рассчитать прогнозные значения выручки, нам необходимо использовать различные темпы роста. Так, для сегмента интернет-рекламы мы взяли среднегодовой темп прироста в 9.5%, который ожидается на мировом рынке интернет-рекламы в ближайшие 5 лет по прогнозам аналитиков PWC<sup>45</sup>. Для сегмента такси среднегодовой темп прироста составит 22%, что соответствует минимальному значению прогноза, который дает Яндекс<sup>46</sup>. Операционные расходы по нашим расчетам будут увеличиваться как минимум на темп инфляции, который по прогнозам Министерства экономического развития составит 4% в ближайшие несколько

---

<sup>44</sup> Сервису «Яндекс.Такси» предсказали рост доли рынка до 40%. – URL.: [https://quote.rbc.ru/news/forecast\\_idea/5d9b3b4d9a79473b6d0639ad](https://quote.rbc.ru/news/forecast_idea/5d9b3b4d9a79473b6d0639ad) (дата обращения: 25.05.2019)

<sup>45</sup> Обзор рынка интернет-рекламы. PWC. – URL.: <https://www.pwc.ru/ru/publications/mediaindustriya-v-2019/internet-reklama.html> (дата обращения: 25.05.2019)

<sup>46</sup> Такси уже приносит почти четверть выручки «Яндекса». – URL.: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2020/02/14/823079-taksi> (дата обращения: 25.05.2019)

лет<sup>47</sup>. Такие статьи, как «процентные доходы» и «прочие доходы» сложно поддаются прогнозированию в силу своих колебаний из года в год, поэтому мы предположили, что средний ретроспективный уровень данных статей можно использовать в качестве прогнозных значений. Также мы видим, что «процентные расходы» компании уменьшаются из года в год, поэтому в прогнозном периоде приняли их равными нулю, что, конечно, является существенным допущением. Средний уровень налоговой нагрузки составил 28%, определенный как средняя за период доля налоговых расходов в прибыли до налогообложения ( $\text{Income tax expense}/\text{Income before income tax expense}$ ). Кроме этого, уровень инвестированного капитала прогнозного периода, определенного как сумма долгосрочных обязательств и акционерного капитала, была принята равной уровню инвестированного капитала 2019 года. Таким образом, были получены прогнозные значения денежного потока в период 2020-2025 гг., которые представлены в приложении 4.

Для реализации метода избыточного дохода нами был рассчитан показатель  $\text{Nopat}$ , равный  $\text{EBIT} \cdot (1 - T)$ , то есть был построен некий аналог денежного потока на инвестированный капитал, который не разделяет собственных и заемных средств компании.  $\text{Wacc}$  составил 12.58%. Далее по формуле (6) были рассчитаны значения дисконтированного избыточного дохода ( $\text{Discounted residual income}$ ), а также дисконтированной стоимости ожидаемого избыточного дохода в постпрогнозный период ( $\text{Discounted terminal value}$ ). Отметим, что для расчета терминальной стоимости в формуле используется модель Гордона, для реализации которой мы предположили, что темпы роста компании равны среднему долгосрочному темпу роста инфляции в России, составляющему 4% (несмотря на то, что Яндекс работает в нескольких странах, преобладающая доля доходов формируется все же на территории России – по состоянию на 2019 год 93% выручки компании приходится на российский рынок<sup>48</sup>). Формула расчета терминальной стоимости равна:

$$\text{Terminal value} = \frac{\text{Nopat}_{T+1}}{\text{wacc} - g} \quad (7).$$

На таблице ниже представлены расчеты, проведенные в рамках данного метода.

Показатели, в млн руб.	Прогнозный период					Пост.прогноз. период
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	1	2	3	4	5	
EBIT	37 571	56 167	77 306	99 342	128 030	185 509

<sup>47</sup> Минэкономразвития дало прогноз по годовой инфляции в России. – URL.: <https://ria.ru/20200521/1571810631.html> (дата обращения: 25.05.2019)

<sup>48</sup> Рассчитано по данным ежегодного финансового отчета Яндекс

T	28%					
NOPAT	27 051	40 440	55 660	71 526	92 182	133 567
Invested Capital	244 586	244 586	244 586	244 586	244 586	244 586
Residual Income	-3 716	9 674	24 893	40 759	61 415	102 800
Discounted RI	-3 301	7 633	17 446	25 374	33 961	
Terminal value						1 198 245
Discounted terminal value						662 606
Brand Value	743 719					

Таблица 2. Метод избыточного дохода к оценке бренда Yandex LLC

Таким образом, сумма дисконтированного избыточного дохода прогнозного и постпрогнозного периода дает денежную оценку стоимости бренда компании, которая по состоянию на конец 2019 года составила *740 миллиардов рублей (743 719 миллионов рублей)*.

Следующий метод в рамках доходного подхода - метод 25% процентов представляет собой правило, выработанное многолетней практикой, согласно которому нормальная ставка роялти за использование зарегистрированного товарного знака равна приблизительно 25% от будущих доходов компании, получаемых с использованием данного товарного знака. Как отмечают авторы статьи, взятой нами за методологическую основу, несмотря на то что на первый взгляд данный метод кажется довольно поверхностным, за последние 40 лет он получил широкое распространение и признание<sup>49</sup>. Для оценки стоимости бренда Yandex LLC данным методом, воспользуемся прогнозными значениями будущих доходов, которые были построены нами ранее и представлены в приложении 4. Проведенные расчеты представлены в таблице ниже.

Показатели, в млн руб.	Прогнозный период					Пост.прогноз. период
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	1	2	3	4	5	
NOPAT	27 051	40 440	55 660	71 526	92 182	133 567
Discounted NOPAT	24 028	31 908	39 009	44 528	50 975	
Terminal value						1 556 868
Discounted terminal value						860 917
Brand Value	262 841					

Таблица 3. Метод 25% к оценке бренда Yandex LLC

В ходе реализации данного метода рассчитанные прогнозные значения операционной прибыли после налогообложения (NOPAT) 2020-2024 гг., были приведены к

<sup>49</sup> Bagna Emanuel. The value relevance of brand valuation / Emanuel Bagna, Grazia Dicuonzo, Andrea Perrone & Vittorio Dell'Atti // Applied Economics. 2017. № 58. p. 5867.



настоящему моменту времени (концу 2019 года). Так же, как и в методе избыточного дохода, была рассчитана текущая стоимость ожидаемых доходов постпрогнозного периода (Discounted terminal value). Сумма дисконтированных денежных потоков прогнозного и постпрогнозного периодов была умножена на 25%. В итоге, стоимость бренда Yandex LLC, рассчитанная данным методом составила *260 миллиардов рублей (262 841 миллионов рублей)*, что существенно ниже результата предыдущего метода. Дело в том, что как мы уже упоминали ранее, товарный знак является лишь частью бренда компании, поэтому использование средней ставки роялти в размере 25% по отношению к будущим денежным потокам дает оценку не всему бренду, а лишь стоимости товарного знака Yandex LLC.

Для того, чтобы проверить правильность расчетов, осуществленных с помощью метода избыточных доходов, обратимся к методологии сравнительного подхода. В соответствии с логикой такого подхода, необходимо:

- 1) найти компанию-аналог, схожую с оцениваемой, у которой известна стоимость бренда,
- 2) построить мультипликатор по одному из показателей ее деятельности,
- 3) применив мультипликатор к такому же показателю оцениваемой компании, рассчитать стоимость бренда.

В качестве компании аналога был выбран китайский интернет-поисковик Baidu по ряду признаков. Во-первых, данная компания работает в той же сфере, что и оцениваемая, а именно в сфере IT. Во-вторых, доля Baidu на рынке Китая составляет 60%<sup>50</sup>, тогда как доля Яндекса на российском рынке равна 57% (на конец 2019 года)<sup>51</sup>. И наконец, Baidu – одна из немногих компаний, стоимость бренда которой опубликована в открытом доступе в отчете аналитического агентства BrandZ. Так, по состоянию на 2019 год стоимость бренда Baidu оценивается в 26 710 миллионов долларов<sup>52</sup>.

Далее, в качестве мультипликатора было использовано соотношение стоимости бренда компании к показателю enterprise value:

$$\text{Мультипликатор} = \frac{\text{Brand value}}{\text{Enterprise value}} \quad (8).$$

Показатель EV представляет собой оценку рыночной стоимости компании с учетом всех источников ее финансирования. В таблице ниже представлен расчет показателей EV для сравниваемых компаний.

---

<sup>50</sup> Baidu готов к схватке с Google. – URL.: <https://ru.euronews.com/2018/08/07/ru-china-baidu-ready-to-challenge-google> (дата обращения: 25.05.2020)

<sup>51</sup> Поисковые системы в России. – URL.: <https://radar.yandex.ru/search> (дата обращения: 25.05.2020)

<sup>52</sup> BrandZ Top 100 Most Valuable Chinese Brands 2019. – URL.: <https://www.brandz.com/China> (дата обращения: 17.05.2020)

Компания	Капитализация на 31.12.2019, млн \$	Долгосрочные обязательства, млн \$	Денежные средства и их эквиваленты, млн \$	EV, млн \$
Baidu	43 710 <sup>53</sup>	1 221	4 804	40 127
Yandex	14 350 <sup>54</sup>	192	716	13 827

Таблица 4. Расчет показателя Enterprise Value для компаний Yandex и Baidu

Мультипликатор, рассчитанный на основе приведенных выше данных составил 0.6656, а стоимость бренда Yandex – 9 204 миллионов долларов. Так как курс доллара на 31 декабря 2019 года составлял 61,9057 рублей<sup>55</sup>, стоимость бренда Yandex по состоянию на конец 2019 года составила *570 миллиардов рублей (569 753 миллиона рублей)*. Мы видим, что полученное значение близко к той стоимости бренда, которая была рассчитана с использованием метода избыточного дохода.

Для того чтобы объединить доходный и сравнительный подходы, нами было рассчитано среднее значение между стоимостью бренда, полученной с применением метода избыточного дохода, и стоимостью бренда, полученной в рамках метода мультипликатора (среднее результатов двух методов равняется 656 736 миллионов рублей).

Из расчетов среднего значения был исключен метод 25%, так как данный способ оценки нематериального актива не может быть использован для целей оценки стоимости бренда: в ходе проведения расчетов мы сделали вывод, что его применение оправдано лишь при оценке стоимости товарных знаков.

Таким образом, можно утверждать, что по состоянию на 31 декабря 2019 года стоимость бренда компании Yandex LLC составила 660 миллиардов рублей.

<sup>53</sup> Yandex NV. (YNDX). – URL.: <https://finance.yahoo.com/quote/YNDX/key-statistics?p=YNDX> (дата обращения: 17.05.2020)

<sup>54</sup> Baidu, Inc. (BIDU). – URL.: <https://finance.yahoo.com/quote/BIDU/key-statistics?p=BIDU> (дата обращения: 17.05.2020)

<sup>55</sup> Курс Доллара Центробанк РФ на 31 декабря 2019г. – <https://banki24.by/currencies/cbrf/usd/2019-12-31> (дата обращения: 17.05.2020)

## Заключение

Итак, в ходе проведенного исследования были рассмотрены основные подходы к определению нематериальных активов и интеллектуальной собственности фирмы. Как правило, определение нематериальным активам дается через определение их основных признаков, таких как: *отсутствие физической формы, немонетарная форма актива, возможность идентификации*. Понятие «интеллектуальная собственность» в литературе часто используется как синоним понятия «нематериальные активы» компании, однако, принципиально, с юридической точки зрения, интеллектуальная собственность – это результаты интеллектуальной деятельности компании, *защищенные правом*. Таким образом, те объекты ИС, которые не защищены правом, а лишь охраняются, к примеру, коммерческой тайной, попадают под определение «нематериальных активов» бизнеса.

К оценке нематериальных активов компании применимы классические подходы оценки бизнеса, такие как: доходный, сравнительный (рыночный), затратный (имущественный). Как правило, выбор того или иного подхода зависит непосредственно от оцениваемого объекта интеллектуальной собственности, так как их перечень достаточно широк: от используемых компанией запатентованных технологий до маркетинговых НМА.

В работе описан алгоритм оценки НМА с использованием доходного подхода, который заключается в определении чистой приведенной (текущей) стоимости инновационного проекта, результатом которого, как правило, становятся объекты интеллектуальной собственности. Среди методов сравнительного подхода были выделены: метод сравнительных продаж, метод упускаемых роялти, а также метод двадцати пяти процентов. К методам затратного подхода отнесены: метод исторических затрат, метод стоимости затрат на воспроизводство НМА, метод стоимости затрат на возмещение НМА.

Стоит отметить, что методы доходного и рыночного подходов, отнесенные в ходе работы к одному из подходов, сочетают в себе черты и различных подходов, поэтому представленная в данной работе классификация не является строгой.

Наиболее предпочтительным в применении к оценке нематериальных активов компании является доходный подход с применением метода избыточных прибылей. Однако, данный подход может дать объективную и полную оценку лишь при наличии рынка интеллектуальной собственности с открытой и доступной для использования информацией.

Во второй главе были рассмотрены особенности оценки нематериальных активов инновационного бизнеса. В первую очередь, такие особенности связаны с уникальностью оцениваемой компании и, как следствие, с отсутствием компаний-аналогов. Также,

инновационному бизнесу свойственны специфические риски, учет которых должен находить в ставке дисконтирования денежных потоков. Также, по сравнению с оценкой других компаний, оценка малых инновационных предприятий предполагает более длительный период прогнозирования.

Кроме того, на практических примерах таких компаний, как «Apple», «Uber», «Motorola», «Nokia», «Airbnb» была показана особая роль нематериальных активов в жизнедеятельности компаний. Те фирмы, которые не уделяли достаточного внимания развитию собственного бренда, формированию широкой клиентской базы, защите собственных разработок и технологий производства патентами, были вынуждены уйти с рынка. Наоборот, компании, активно инвестирующие в собственную базу нематериальных активов, завоевывают доверие клиентов по всему миру и имеют возможность диверсифицировать свою деятельность с целью повышения эффективности производства.

На следующем этапе данной работы был проведен отраслевой анализ доли нематериальных активов в структуре баланса российских компаний. На основании проведенного исследования российского рынка можно сделать вывод о том, что для компаний, занимающихся НИОКР, ведущих деятельность в области информационных технологий, разрабатывающих программное обеспечение и предоставляющих услуги связи, большую роль играет наличие базы интеллектуальной собственности, чем для компаний, работающих в других сферах.

На последнем этапе работы была выбрана компания, действующая на российском IT рынке – Yandex LLC, и на практике проверены три метода (метод избыточного дохода, метод 25% и метод мультипликатора) для целей оценки такого нематериального актива, как бренд. Можно сделать вывод о том, что наиболее эффективным для данного типа НМА является использование методов доходного и сравнительного подходов, которые дают приблизительно равные оценки. При этом использование «метода 25%» не может быть предпочтительным в рамках оценки стоимости бренда, так как такой метод в основном используется для оценки стоимости зарегистрированного товарного знака, тогда как бренд компании – определение более широкое. По этой же причине не могут быть использованы и методы в рамках затратного подхода.

По результатам проведенных расчетов стоимость бренда компании Yandex LLC на конец 2019 года составила 660 миллиардов рублей.

## Список использованной литературы

1. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : Учебник; С. В. Валдайцев // — 3е изд., перераб. и доп. — М. : ТК Велби, Издательство Проспект, 2008. — 576 с.
2. Валдайцев С.В. Оценка интеллектуальной собственности: Учебник // СПбГУ, экон. факультет; С.В. Валдайцев. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – 471 с. – (Учебники экономического факультета СПбГУ)
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2018. – 1341 с.;
4. Зачем Google покупает Motorola. – URL: <https://www.forbes.ru/tehnno/72125-zachem-google-poku-paet-motorola> (дата обращения: 28.11.2019)
5. Используйте приложение Uber по всему миру. – URL: <https://www.uber.com/global/ru/cities/> (дата обращения 6.11.2019)
6. Киршина Н.Р. Особенности оценки стоимости стартапов / Н.Р. Киршина, В.И. Лебединский // Имущественные отношения в РФ. 2019. №7. С. 44-52.
7. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп.. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 576 с.;
8. Методические рекомендации по оценке стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. [Электронный ресурс]. – М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2015. – 70 с. – URL.: [http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty\\_2017\\_all\\_fevr.pdf](http://www.finappraisal.ru/images/normativ/standarty_2017_all_fevr.pdf) (дата обращения 27.10.2019)
9. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 "Нематериальные Активы" [Электронный ресурс] // Финотчет: журнал и практические разработки по МСФО и управленческому учету. – URL: <https://finotchet.ru/articles/155/> (дата обращения: 20.10.2019)
10. Приказ Минэкономразвития России от 22.06.2015 N 385 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО N 11)" [Электронный ресурс] // [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_181621/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_181621/) (дата обращения: 27.10.19)
11. Просвирина И.И., Иванов А.Е., Остапенко Г.Ф., Ширшикова Л.А. Сравнительный анализ динамики инвестиций российских предприятий в интеллектуальный и основной капиталы // Экономический анализ: теория и практика. 2018. Т. 17, No 1. С. 131 – 148.

12. Сделка по покупке мобильного бизнеса Nokia снизила капитализацию Microsoft. – URL: <https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2013/09/03/microsoft-kupit-u-nokia-biznes-po-vypusku-mobilnyh-ustroystv#cut> (дата обращения: 27.10.19)
13. Слияние «Яндекс.Такси» и Uber — сделка года по версии Forbes. – URL.: <https://www.forbes.ru/biznes/354799-sliyanie-yandekstaksi-i-uber-sdelka-goda-po-versii-forbes> (дата обращения: 19 мая 2020 г.)
14. Хитчнер, Д.Р. Оценка стоимости нематериальных активов: главы из монографии / Под научн. ред. В.М.Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 144 с. – (Серия «Финансовое оценивание. Области применения и модели»)
15. «Яндекс» привлек на бирже \$1,3 млрд: кто продал и кто сохранил акции. – URL.: [https://www.cnews.ru/news/top/yandeks\\_privlek\\_na\\_birzhe\\_13\\_mlrd](https://www.cnews.ru/news/top/yandeks_privlek_na_birzhe_13_mlrd) (дата обращения: 12.05.2020)
16. Яндекс. Технологии. – URL.: <https://yandex.ru/company/technologies> (дата обращения 11.05.2020)
17. Яндекс. История. – URL.: <https://yandex.ru/company/history> (дата обращения: 08.05.2020)
18. Apple is officially a \$1 trillion company — here are 32 photos of how it came to rule the world. – URL: <https://www.businessinsider.com/history-of-apple-in-photos-2015-8> (дата обращения: 27.10.19)
19. Apple just became the first \$1 trillion public company in the US. – URL: <https://www.businessinsider.com/apple-1-trillion-company-stock-2018-8> (дата обращения 6.11.2019)
20. Bagna Emanuel. The value relevance of brand valuation / Emanuel Bagna, Grazia Dicuonzo, Andrea Perrone & Vittorio Dell’Atti // Applied Economics. 2017. № 58. P. 5865 – 5876.
21. Banker Rajiv D. Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure / Rajiv D. Banker, Rong Huang, Ram Natarajan, Sha Zhao // THE ACCOUNTING REVIEW. November 2019. No. 6. P. 61-90.
22. Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards № 141. Business Combinations [Электронный ресурс]. – 358 p. 2007. – URL: <https://www.fasb.org/pdf/fas141r.pdf> (дата обращения: 27.10.2019)
23. Fortune 500. Annual ranking of America's largest corporations. – URL: <https://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/2010/snapshots/288.html> (дата обращения: 27.10.19)

24. Google завершила приобретение Motorola, назначила нового руководителя. – URL: [https://biz.cnews.ru/news/line/google\\_zavershila\\_priobretenie\\_motorola](https://biz.cnews.ru/news/line/google_zavershila_priobretenie_motorola) (дата обращения: 27.10.19)
25. Hiroshi Matsumura. Data on the correlations among brand value, market capitalization, and consolidated overseas sales ratios of Japanese companies / Hiroshi Matsumura, Tomohisa Ueda, Yoshimasa Sagane // Data in brief. 2019. No. 23. P. 1-6.
26. International valuation standards [Электронный ресурс]. – 121 p. 2017. – URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.cas.org.cn/docs/2017-01/20170120142445588690.pdf> (дата обращения: 20.10.2019)
27. Nakamura Leonard. Investing in intangibles: is a trillion dollars missing from the GDP? / Leonard I Nakamura // Business Review. 2001. Q4. P. 27-36.
28. Osinski Marilei. Methods of evaluation of intangible assets and intellectual capital / Marilei Osinski, Paulo Mauricio Selig, Florinda Matos, Darlan José Roman // Journal of Intellectual Capital. 2017. No. 3. P. 470-485.
29. Park Hyuna. Intangible assets and the book-to-market effect / European Financial Management. 2019. No. 25. P. 207–236.
30. Silicon Valley will no longer have its own version of the Oscars. – URL: <https://www.businessinsider.com/techcrunch-is-ending-the-crunchies-2017-11> (дата обращения 6.11.2019)
31. The 10 Most Innovative Companies In Russia. – URL: <https://www.fastcompany.com/1738950/10-most-innovative-companies-russia> (дата обращения: 30.04.2020)
32. Uber отчитался о рекордном квартальном убытке за всю историю компании. – URL: <https://www.forbes.ru/biznes/381539-uber-otchitalsya-o-rekordnom-kvartalnom-ubytkе-posle-ipo> (дата обращения 6.11.2019)
33. Uber Wins The 2014 Crunchie For Best Overall Startup. – URL: <https://techcrunch.com/2015/02/05/uber-wins-the-2014-crunchie-for-best-overall-startup/> (дата обращения 6.11.2019)
34. Yandex N.V. Class A Ordinary Shares. Nasdaq. – URL.: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/yndx> (дата обращения: 12.05.2020)
35. Yandex-Uber JV in Talks With Morgan Stanley, Goldman for IPO. – URL.: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-28/yandex-uber-jv-in-talks-with-morgan-stanley-goldman-for-ipo> (дата обращения: 19 мая 2020 г.)

## Приложение 1

№	Наименование	2018, Вид деятельности/отрасль	2018, НМА, миллионы в RUB	2018, ВА, миллионов RUB	2018, Активы, миллионов RUB	2018, Прибыль до налогообложения, миллионов RUB	Доля НМА во ВА	Доля НМА в валюте
440	БУКМЕКЕР ПАБ, ООО	Деятельность по организации и проведению азартных игр и заключения пари	1 006,70	1 587,31	7 629,88	5 291,49	63,42%	13,19%
333	СТС, АО	Деятельность в области телевизионного вещания	2 671,12	8 572,76	33 641,58	6 846,01	31,16%	7,94%
370	ХЕНКЕЛЬ РУС, ООО	Производство мыла и моющих, чистящих и полирующих средств; парфюмерных и косметических средств	3 702,86	14 778,07	30 832,95	6 109,71	25,06%	12,01%
439	НАЦИОНАЛЬНАЯ СПУТНИКОВАЯ КОМПАНИЯ, НАО	Деятельность в области телевизионного вещания	581,65	2 407,81	11 704,21	5 293,69	24,16%	4,97%
366	УК РАЗРЕЗ МАЙРЫХСКИЙ, ООО	Добыча угля, за исключением антрацита, угля коксующегося и угля бурого, открытым способом	1 009,66	4 581,41	8 687,44	6 222,77	22,04%	11,62%
398	ВАЛЕНТА ФАРМ, АО	Производство лекарственных препаратов	1 837,06	8 603,83	20 680,27	5 802,66	21,35%	8,88%
371	НСПК, АО	Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность	528,06	2 743,67	19 172,95	6 102,90	19,25%	2,75%



310	СВЕТЛОЕ, ООО	Работы геолого-разведочные, геофизические и геохимические в области изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы	1 102,14	6 087,87	9 293,56	7 212,59	18,10%	11,86%
190	НСК, ООО	Деятельность рекламных агентств	291,92	1 658,97	5 214,70	12 463,20	17,60%	5,60%
222	АЛМАЗЫ АНАБАРА, АО	Добыча алмазов	3 231,51	18 942,36	35 975,13	10 621,34	17,06%	8,98%
491	ШТК, АО	Добыча угля, за исключением антрацита, угля коксующегося и угля бурого, подземным способом	257,78	1 569,56	6 703,69	4 577,07	16,42%	3,85%
291	БИОКАД, ЗАО	Производство лекарственных препаратов	1 421,68	12 553,13	27 310,32	7 753,18	11,33%	5,21%
374	ТРАНСМАШХОЛДИНГ, АО	Торговля оптовая за вознаграждение или на договорной основе	4 462,34	40 420,24	64 265,03	6 079,47	11,04%	6,94%
265	В КОНТАКТЕ, ООО	Деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов	499,62	5 179,55	22 512,18	8 504,79	9,65%	2,22%
302	ТАТНЕФТЕОТДАЧА, АО	Добыча сырой нефти	519,84	5 555,80	8 741,58	7 385,51	9,36%	5,95%
149	НОКИАНШИНА, ООО	Торговля автомобильными деталями, узлами и принадлежностями	85,87	940,55	33 551,43	16 530,12	9,13%	0,26%

240	РАЗРЕЗ КИЙЗАССКИЙ, ООО	Добыча угля, за исключением антрацита, угля коксуемого и угля бурого, открытым способом	295,82	3 487,60	10 136,25	9 642,01	8,48%	2,92%
183	ТАГУЛЬСКОЕ, ООО	Добыча сырой нефти	4 791,01	58 390,85	77 777,25	13 056,52	8,21%	6,16%
29	САМАРАНЕФТЕ ГАЗ, АО	Добыча сырой нефти	8 546,54	105 395,04	145 887,76	81 885,53	8,11%	5,86%
211	КЕХ ЕКОММЕРЦ, ООО	Деятельность рекламных агентств	124,67	1 569,82	4 575,54	11 264,46	7,94%	2,72%
455	ОСТИН, ООО	Торговля розничная одеждой в специализированн ых магазинах	64,49	831,47	17 592,71	5 015,63	7,76%	0,37%
117	МЕГАФОН, ПАО	Деятельность в области связи на базе проводных технологий	37 781,00	493 543,00	582 062,00	20 609,00	7,66%	6,49%
327	СКАРТЕЛ, ООО	Деятельность по предоставлению услуг телефонной связи	1 152,88	16 055,13	19 888,35	6 904,69	7,18%	5,80%
325	ЛУНСИН, ООО	Добыча и обогащение свинцово-цинковой руды	381,68	5 478,84	11 972,53	6 982,59	6,97%	3,19%
466	РЕГИОН- НЕФТЬ, ООО	Добыча сырой нефти	384,44	5 900,96	10 722,56	4 827,99	6,51%	3,59%
360	ХЕНДЭ МОТОР СНГ, ООО	Торговля автотранспортным и средствами	52,39	816,79	38 145,14	6 347,04	6,41%	0,14%

456	РСК МИГ, АО	Производство вертолетов, самолетов и прочих летательных аппаратов	4 071,60	70 987,75	222 006,21	4 991,65	5,74%	1,83%
377	КУК, ООО	Рыболовство морское	342,39	6 280,09	14 857,74	6 037,81	5,45%	2,30%
314	ТОРГОВЫЙ ДОМ ПЕРЕКРЕСТОК, АО	Торговля розничная преимущественно пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями в неспециализированных магазинах	17 335,03	334 104,40	539 534,29	7 178,26	5,19%	3,21%

Таблица 1. Крупнейшие российские компании с наибольшей долей НМА в структуре внеоборотных активов (топ-30)

## Приложение 2

№	Наименование	Вид деятельности/отрасль	2018, НМА, RUB	2018, ВА, RUB	2018, Активы, RUB	2018, Прибыль до Т, RUB	Доля НМА во ВА	Доля НМА в валюте
192	АЛЬТЕРНАТИВ А СЕРВИС ВЛАДИМИР, ООО	Деятельность консультативная и работы в области компьютерных технологий	15 000 000	15 000 000	15 000 000	390 670 000	100,00%	100,00%
282	ИНЖИНИРИНГОВЫЙ ЦЕНТР РУСЭЛПРОМ, ООО	Научные исследования и разработки в области естественных и технических наук прочие	79 298 000	79 298 000	417 017 000	265 500 000	100,00%	19,02%
437	ЭЛЕФАНГЕЙМС, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	174 000	174 000	139 660 000	156 960 000	100,00%	0,12%
238	ФБ ГРУПП, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	5 980 000	6 011 000	208 245 000	319 288 000	99,48%	2,87%

295	БЕТА-ТЕХНОЛОГИЯ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	7 583 000	7 678 000	278 326 000	251 035 000	98,76%	2,72%
376	ЭНЕРГОСОФТ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	20 364 000	20 724 000	212 889 000	189 406 000	98,26%	9,57%
465	СИНЕЗИС, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	114 878 000	116 920 000	225 828 000	147 900 000	98,25%	50,87%
335	КАЛУГА АСТРАЛ, АО	Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	991 663 000	1 015 353 000	1 269 188 000	213 766 000	97,67%	78,13%
20	ЦНС, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	621 618 000	654 769 000	60 755 878 000	3 971 174 000	94,94%	1,02%
384	ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	14 859 000	15 849 000	130 039 000	185 002 000	93,75%	11,43%
211	НПФ БЕРКУТ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	392 444 000	421 728 000	1 210 826 000	353 078 000	93,06%	32,41%
479	МХ 1, ООО	Деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий, прочая	36 455 000	39 228 000	551 695 000	142 346 000	92,93%	6,61%
248	ИНТЭЛЛЕКС, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	9 500 000	10 226 000	543 397 000	305 703 000	92,90%	1,75%
153	ГАРДА ТЕХНОЛОГИИ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	38 353 000	41 895 000	484 543 000	471 634 000	91,55%	7,92%
219	ЛОГИКА БИЗНЕСА, ООО	Деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий, прочая	301 696 000	329 831 000	1 632 416 000	345 074 000	91,47%	18,48%

467	БФТ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	389 463 000	442 809 000	950 181 000	147 688 000	87,95%	40,99%
323	ИТСОФТ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	771 255 000	879 018 000	1 417 105 000	225 671 000	87,74%	54,42%
441	ИМ, ООО	Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность	256 000 000	305 404 000	1 304 797 000	156 447 000	83,82%	19,62%
214	АРСИЭНТЕК, ООО	Деятельность по предоставлению услуг телефонной связи	151 152 000	180 695 000	1 394 019 000	351 705 000	83,65%	10,84%
281	ФАБРИКАНТ.РУ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	27 052 000	32 514 000	753 425 000	266 240 000	83,20%	3,59%
67	АБИ ПРОДАКШН, ООО	Научные исследования и разработки в области общественных и гуманитарных наук	809 397 000	995 643 000	3 480 552 000	1 041 979 000	81,29%	23,25%
184	ПОЗИТИВ ТЕКНОЛОДЖИЗ, АО	Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	1 060 659 000	1 321 039 000	2 569 731 000	408 948 000	80,29%	41,28%
174	АТЛАС-КАРТ, АО	Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность	58 262 000	73 361 000	670 345 000	426 477 000	79,42%	8,69%
111	МОДУМ, ООО	Разработка компьютерного программного обеспечения	146 714 000	187 862 000	638 168 000	666 521 000	78,10%	22,99%
343	ПАНОРАМА, АО КБ	Разработка компьютерного программного обеспечения	14 028 000	18 487 000	344 664 000	204 286 000	75,88%	4,07%

272	БИЛЛИНГОВЫЙ ЦЕНТР, ЗАО	Деятельность по обработке данных, предоставление услуг по размещению информации и связанная с этим деятельность	7 018 000	9 292 000	597 188 000	278 011 000	75,53%	1,18%
-----	------------------------	---	-----------	-----------	-------------	-------------	--------	-------

Таблица 2. Крупнейшие российские компании «инновационных отраслей» с наибольшей долей НМА в структуре внеоборотных активов (топ-30)

### Приложение 3

Показатели, в млн руб.	Исходные данные									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Revenues</b>	<b>12 500</b>	<b>20 033</b>	<b>28 767</b>	<b>39 502</b>	<b>50 767</b>	<b>59 792</b>	<b>75 925</b>	<b>94 054</b>	<b>127 657</b>	<b>175 391</b>
Yandex websites adv. rev.	9 717	14 973	21 162	27 978	38 262	43 099	52 888	65 149	78 696	96 258
Yandex ad network websites adv. rev.	2 783	5 060	7 490	11 264	11 885	15 111	19 691	22 251	24 041	25 480
Revenues related to Taxi segment	0	0	115	260	620	1 582	3 346	4 891	19 213	37 931
Other revenues	0	0	0	0	0	0	0	1 763	5 707	15 722
Total operating costs and expenses	-7 677	-12 999	-19 313	-26 665	-35 444	-50 199	-63 078	-81 212	-106 815	-150 691
Cost of revenues	-2 585	-4 707	-7 188	-10 606	-14 336	-16 810	-19 754	-23 952	-35 893	-55 788
Product development	-2 073	-3 124	-4 274	-5 827	-8 842	-13 421	-15 832	-18 866	-22 579	-29 209
Sales, general and administrative	-1 838	-3 294	-4 900	-6 537	-7 782	-11 601	-17 885	-27 155	-36 206	-50 155
Depreciation and amortization	-1 181	-1 874	-2 951	-3 695	-4 484	-7 791	-9 607	-11 239	-12 137	-14 777
Goodwill impairment	0	0	0	0	0	-576	0	0	0	-762
<b>Income from operations</b>	<b>4 823</b>	<b>7 034</b>	<b>9 454</b>	<b>12 837</b>	<b>15 323</b>	<b>9 593</b>	<b>12 847</b>	<b>12 842</b>	<b>20 842</b>	<b>24 700</b>
Interest income, net	156	222	1 002	1 717	856	1 744	1 655	2 012	2 437	3 241
Interest income	-	-	-	-	-	3 037	2 863	2 909	3 382	3 315
Interest expense	-	-	-	-	-	-1293	-1208	-897	-945	-74
Other (loss)/income, net	24	62	118	2 159	6 296	2 259	-3 395	-757	29 180	-5 086
<b>Income before income tax expense</b>	<b>5 003</b>	<b>7 318</b>	<b>10 574</b>	<b>16 713</b>	<b>22 475</b>	<b>13 596</b>	<b>11 107</b>	<b>14 097</b>	<b>52 459</b>	<b>22 855</b>
Income tax expense	-1 186	-1 545	-2 351	-3 239	-5 455	-3 917	-4 324	-5 016	-8 201	-11 656
d (Tax/EBT)	24%	21%	22%	19%	24%	29%	39%	36%	16%	51%
<b>Net income</b>	<b>3 817</b>	<b>5 773</b>	<b>8 223</b>	<b>13 474</b>	<b>17 020</b>	<b>9 679</b>	<b>6 783</b>	<b>9 081</b>	<b>44 258</b>	<b>11 199</b>

Invested Capital	35 421	33 567	37 603	64 396	85 128	100 149	97 980	85 101	215 951	244 586
------------------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	--------	--------	---------	---------

Таблица 3. Показатели деятельности Yandex LLC за период 2010-2019 гг. в млн рублей.  
(таблица построена на основании данных из отчетности Yandex LLC)

## Приложение 4

Показатели, в млн руб.	Прогнозный период				
	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Revenues</b>	<b>187 310</b>	<b>212 143</b>	<b>239 768</b>	<b>268 551</b>	<b>304 254</b>
Yandex websites adv. rev.	105 403	115 416	126 380	138 386	151 533
Yandex ad network websites adv. rev.	27 901	30 551	33 454	36 632	40 112
Revenues related to Taxi segment	46 276	56 457	68 877	84 030	102 516
Other revenues	7 731	9 720	11 058	9 503	10 093
Total operating costs and expenses	-155 926	-162 163	-168 650	-175 396	-182 412
Cost of revenues	-58 020	-60 340	-62 754	-65 264	-67 875
Product development	-30 377	-31 592	-32 856	-34 170	-35 537
Sales, general and administrative	-52 161	-54 248	-56 418	-58 674	-61 021
Depreciation and amortization	-15 368	-15 983	-16 622	-17 287	-17 978
Goodwill impairment	0	0	0	0	0
<b>Income from operations</b>	<b>31 383</b>	<b>49 980</b>	<b>71 118</b>	<b>93 155</b>	<b>121 843</b>
Interest income, net	3 101	3 101	3 101	3 101	3 101
Interest income	3 101	3 101	3 101	3 101	3 101
Interest expense	0	0	0	0	0
Other (loss)/income, net	3 086	3 086	3 086	3 086	3 086
<b>Income before income tax expense</b>	<b>37 571</b>	<b>56 167</b>	<b>77 306</b>	<b>99 342</b>	<b>128 030</b>
Income tax expense	-10 545	-15 764	-21 697	-27 881	-35 933
d (Tax/Income before income tax expense )	28%				
<b>Net income</b>	<b>27 026</b>	<b>40 403</b>	<b>55 609</b>	<b>71 461</b>	<b>92 097</b>

Invested Capital	244 586	244 586	244 586	244 586	244 586
------------------	---------	---------	---------	---------	---------

Таблица 4. Прогнозные значения статей отчета о прибылях и убытках Yandex LLC за период 2020-2025 гг.  
(таблица построена на основании данных из отчетности Yandex LLC)